

Univerzita Karlova v Praze

Filozofická fakulta

Katedra sociologie

Bakalářská práce

Kateřina Kolomá

Finanční hodnocení investice

Investment Valuation

Praha 2016

Vedoucí práce: Ing. Martina Sieber, Ph.D.

Poděkování

Především bych ráda moc poděkovala Ing. Martině Sieber, Ph.D., která mě díky svým přednáškám inspirovala k výběru tohoto tématu a dále mi věnovala spoustu svého času, úsilí a dobrých rad, díky kterým jsem zvládla dokončit svou bakalářskou práci.

Také bych tímto chtěla poděkovat své rodině, která mě podporovala po celou dobu studia.

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem tuto bakalářskou práci vypracovala samostatně a výhradně s použitím citovaných pramenů, literatury a dalších odborných zdrojů.

V Praze, dne 30. dubna 2016

.....

Kateřina Kolomá

Klíčová slova

investice, hodnocení investic, cash flow, finanční plán

Key Words

investment, investment evaluation, cash flow, financial plan

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá finančním hodnocením fiktivního investičního projektu, kterým je založení svatebního salonu Wedding Day. V teoretické části jsou představeny nejdůležitější statické a dynamické metody sloužící k hodnocení investičních projektů v běžné finanční praxi. V druhé části této práce jsou vybrané metody aplikovány na konkrétní příklad a s jejich pomocí je stanovena hodnota svatebního salonu.

Abstract

Bachelor thesis deals with financial evaluation of the fictitious investment project, which is the establishment of the bridal salon Wedding Day. The theoretical part presents the most important static and dynamic methods used for evaluation of the investment projects in the current financial practice. In the second part of this work are chosen methods applied to a concrete example and with their help is determined the value of the bridal salon.

Obsah

Úvod.....	8
1. Hodnota a její řízení.....	10
2. Základní filozofie oceňování podniku	12
3. Investice	13
4. Metody hodnocení efektivnosti investic	14
4.1 Statické metody	14
4.1.1 Průměrný roční výnos.....	14
4.1.2 Doba návratnosti.....	14
4.1.3 Průměrné procento výnosnosti	15
4.2 Dynamické metody.....	15
4.2.1 Čistá současná hodnota (Net Present Value).....	16
4.2.2 Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return) a jeho pasti.....	16
4.2.3 Index ziskovosti (Profitability Index).....	19
4.2.4 Diskontovaná doba návratnosti (Payback Period).....	19
5. Analýza trhu.....	21
6. Marketing a marketingový mix.....	23
7. SWOT analýza	25
8. Finanční plán	27
9. Výkaz o cash flow.....	28
10. Stanovení hodnoty – volná diskontovaná cash flow	30
11. Náklady na kapitál (Weighted average cost of capital)	32
12. Zůstatková hodnota.....	35
13. Nulová varianta.....	37
14. Investiční varianta.....	37
14.1 Personální struktura	38
14.2 Porterův model pěti sil.....	39
14.3 Marketingový mix	41
15. Finanční plán	44
15.1 Tržby.....	44
15.2 Náklady.....	46
15.3 Vstupní investice a obnova šatů	47
15.4 Mzdy	51
16. Stanovení hodnoty investičního projektu.....	52
16.1 Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital).....	52

16.2 Stanovení diskontních sazeb.....	53
16.3 FCFF a FCFF.....	54
17. SWOT analýza.....	56
18. Závěr.....	58
Zdroje.....	60
Seznam obrázků a tabulek.....	62
Přílohy.....	63

Úvod

Hodnocení investic je velice komplikovaný a komplexní proces, do kterého vstupuje celá řada proměnných. Důležitou roli zde hrají zkušenosti hodnotitele a také kvalita vstupních informací, jejichž poskytovateli jsou odborníci z oblastí, které se bezprostředně týkají hodnoceného projektu. Nesmíme zapomenout ani na účel, za kterým je finanční hodnocení investičního projektu vypracováno.

Rozhodování hodnotitele je tedy velice náročnou záležitostí, především kvůli velkému objemu vstupních informací, které musí zvážit, vyfiltrovat a zpracovat. Proč tedy takto obtížný a zdoluhavý proces podniky a investoři podstupují? Rozhodnutí o realizaci či zamítnutí investice může být pro firmu nebo investiční projekt životně důležité, a to hlavně v případech, kdy do projektu vstupují vysoké finanční prostředky. Investor tedy musí zvážit veškerá možná rizika v souvislosti s očekávaným výnosem z investice a alternativními náklady na vlastní kapitál.

Sestavení podrobného finančního plánu a následné zhodnocení investičního projektu by tak mělo pomoci eliminovat špatná rozhodnutí i případná budoucí rizika, kterým by se měl finanční manažer nebo vedoucí podniku vyvarovat.

V této bakalářské práci stavím sama sebe do role investora a rozhoduji se, zda bych založení vlastního svatebního salonu na malém městě měla zrealizovat, případně zamítnout. Abych mohla učinit správné rozhodnutí, musím zvážit všechny faktory, provést podrobnou analýzu a vybrat správné metody pro hodnocení.

Má práce je rozdělena na dvě hlavní části, a to teoretickou a praktickou. V první části se zabývám problematikou hodnoty, jejího určení a řízení v rámci podniku. Dále definuji pojmy, jako jsou investice a hodnocení investic a krátce se také zabývám analýzou trhu, nastavením marketingového mixu a SWOT analýzou. Jak jsem již zmínila, velice důležitá je také problematika metodologie, ve které podrobněji popisuji statické a dynamické metody, přičemž větší prostor věnuji metodám dynamickým, především kvůli tomu, že respektují měnící se hodnotu peněz v čase a zároveň zohledňují míru rizikovosti. Na základě komparace pak vybírám nejvhodnější postupy, které jsou aplikovány na konkrétním příkladu.

Praktická část je věnována založení svatebního salonu Wedding Day v obci Lukavice v Pardubickém kraji. Pro tuto investici jsem se rozhodla, jelikož vidím velký potenciál jak v lokalitě, ve které by se salon nacházel, tak i možnou díru na trhu se svatebním a plesovým sortimentem v orlickoústeckém regionu.

Abych mohla určit ceny, způsob propagace i potenciální poptávku, musím nejprve provést analýzu mikroprostředí neboli Porterovu analýzu pěti sil, která se zabývá stávající konkurencí, potenciální konkurencí, substituty, dodavateli i zákazníky. Na základě této analýzy a mé několikaleté zkušenosti v oblasti svatebního průmyslu, sestavím podrobný finanční plán, který slouží jako vstup pro výpočet diskontovaných volných toků a zůstatkové hodnoty.

Cílem práce je stanovit hodnotu investice do svatebního salonu v obci Lukavice. Hypotézu jsem si definovala následovně: finanční hodnota podniku je kladná.

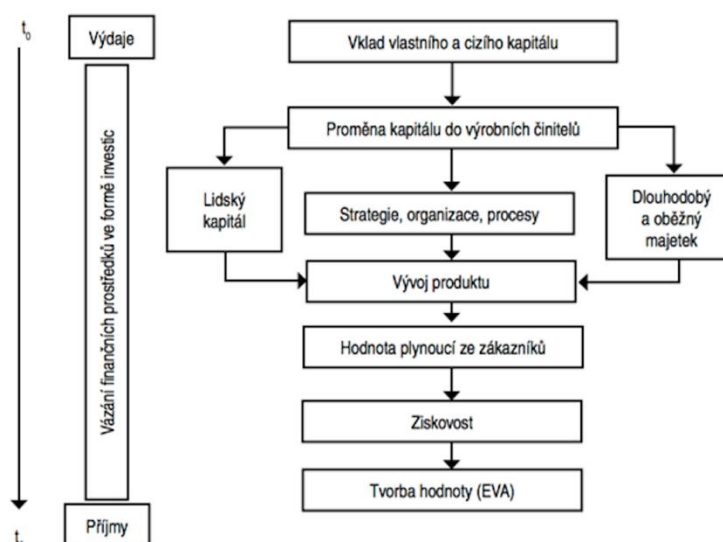
Teoretická část

1. Hodnota a její řízení

V dnešní globalizované světové ekonomice, která se vyznačuje především vysokou mírou konkurence a změn, se musí firmy neustále adaptovat na nové tržní podmínky a ty, které nejsou dostatečně flexibilní, nepřežijí. Co to ale znamená pro vedení a finanční manažery firem? Vlastníci si postupně začínají uvědomovat, že řízení podniku z hlediska pouhé maximalizace zisku není plně optimální. Pokud totiž sledujeme pouhý cíl zisku, můžeme v kratším horizontu omezit například výdaje na marketing nebo výzkum a vývoj, které ale v dlouhodobém horizontu sníží tržní hodnotu firmy, jelikož nebude schopná adaptace na měnící se podmínky trhu. Proto se současný finanční management snaží především o tvorbu hodnoty pro vlastníky neboli stakeholders value (Marinič, 2014). Brealey k tomu říká, že „úspěch je obvykle posuzován prostřednictvím hodnoty: akcionáři na tom budou lépe, jestliže dané rozhodnutí zvyšuje hodnotu jejich vkladu do firmy.“ (Brealey, Myers, 1999, str. 11).

Firma se tedy snaží o neustálý růst hodnoty podniku. Jak se ale taková hodnota tvoří? Jedná se o komplikovaný proces, do něhož vstupuje celá řada aspektů jako je vývoj produktu, lidské zdroje i například schopnost podniku přeměnit kapitál na výrobní činitele, tak je znázorněno v následujícím grafu.

Způsob, jak dochází k tvorbě hodnoty v podniku, je patrný z následujícího obrázku:



Obrázek č. 1 – Tvorba hodnoty v podniku (Zdroj: Marinič, 2014, s.12)

Kislingerová uvádí, že „Jedním z klíčových činitelů, které v současnosti ovlivňují hodnotu podniku, je především očekávaný růst, který se bezprostředně váže k očekávaným volným peněžním tokům cash flow.“ (Kislingerová, 2005, str. 16). Právě tyto volné peněžní toky si po zdanění mezi sebe rozdělí vlastníci s věřiteli. Růstové příležitosti může firma produkovat například při pořízení reálných aktiv, reinvesticích nebo investicích do projektů s vyšším zhodnocením kapitálu. „Dobré investiční rozhodnutí je takové, které vyústí do nákupu reálného aktiva, jehož hodnota převyšuje náklady na jeho pořízení, tedy aktiva, které představuje čistý přírůstek ke stávající hodnotě.“ (Braeley, Mayers, 1999, s. 11). Dle Kislingerové dodržování tohoto pravidla v podnikové praxi přináší rostoucí hodnotu podniku.

2. Základní filozofie oceňování podniku

Již jsme si nastínili, jak se hodnota v podnicích utváří, ale jak takovou hodnotu změřit? S příchodem tržní ekonomiky do českého prostředí se objevila i potřeba oceňování podniku, především kvůli přílivu zahraničních investorů. Důvody pro oceňování podniku mohou být dle Valacha různé, například:

- Uvedení firmy na burzovní trh
- Prodej nebo fúze podniku
- Získání vlastního nebo cizího kapitálu
- Pro účely zdanění

Při oceňování chápeme podnik jako předmět směny, přičemž predikujeme, že tento podnik bude mít pro kupce schopnost být v budoucnosti užitečný. „*Účelem oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty a zabývá se podnikem, jako zbožím, které je určeno ke směně.*“ (Kislingerová, 1999, s. 3) Valach a Kislingerová se shodují, že podnik nemá žádnou objektivní, zdokumentovanou hodnotu, a proto se při podnikatelském oceňování snažíme o odhad jeho tržní hodnoty. Hodnotu v tomto případě utváří vzájemný vztah nabídky a poptávky, ve které se odráží na jedné straně užitek pro kupující a na druhé straně vzácnost pro současné vlastníky (Kislingerová, 1999). Musíme ovšem brát v potaz i individuální pohled investora, jehož subjektivní hodnota může být odlišná od té tržní, jelikož do ní promítá své plány a vize o budoucnosti podniku. Celý proces hodnocení je pak závislý na několika faktorech:

- Účel, za kterým je hodnocení prováděno
- Zkušenostech odhadce
- Kvalitě vstupních informací

Jak již bylo zmíněno oceňování je velmi komplikovaný proces, který má velké množství proměnných. „*Z toho vyplývá, že nemůže existovat ani jediné správné ocenění, které by bylo použitelné pro všechny účely.*“ (Valach a kolektiv, 1999, s. 263) Vždy záleží na konkrétním případě, musíme zjistit účel hodnocení a poté aplikujeme vhodné metody. Důležité je také zdůraznit, že na ocenění podniku se podílí mnoho specialistů a odborníků, kteří jsou právě poskytovateli kvalitních vstupních informací, na jejichž základě odhadce sestavuje hodnocení.

3. Investice

Stejná pravidla, která jsme si uvedli pro hodnocení podniku, platí i pro hodnocení samotné investice, ať už se jedná o investici do informačních technologií, nákup nových strojů nebo založení firmy na zelené louce. Jak máme ale pojem investice chápat? „*Investice v nejširším významu znamená obětování jisté dnešní hodnoty s cílem získat nějakou (možná neurčitou) budoucí hodnotu.*“ (Polách, Polách jr., Drábek, Merková, 2012, s. 130) Zde je důležité uvést rozdíl mezi spořením a investicí. Při úsporách pravidelně ukládáme své peníze, většinou s minimálním rizikem a tím pádem i minimálním výnosem v logice následujícího modelu. Úspory v podstatě znamenají odloženou spotřebu. Investice se naproti tomu snaží o vytvoření budoucí hodnoty a předpokládá vyšší výnos spojený i s rizikovostí projektu. Jedná se tak o skutečné podnikání.

Při posuzování efektivnosti každého investičního projektu, bychom měli mít na paměti takzvaný magický trojúhelník investic, který představuje následující obrázek. Ten znázorňuje tří - faktorovou pyramidu, která se skládá z míry rizikovosti, likvidity a výše výnosu, jež se pojí s investičním rozhodnutím. Investor se pak snaží najít optimum v rámci tohoto trojúhelníku, jelikož nelze dosáhnout maxima ve všech kritériích najednou (Kislingerová, 1999). Logicky investice s vyšší mírou rizikovosti by měla investorovi přinášet vyšší výnos jako kompenzaci za podstoupené riziko. Likvidita pak v tomto vztahu vystupuje tak, že čím vyšší je její hodnota, tím nižší je výnos a naopak.



Obrázek č. 2 – Magický trojúhelník investic (Zdroj: Kislingerová, 1999, s. 146)

4. Metody hodnocení efektivnosti investic

Jak bylo zmíněno ve druhé kapitole, neexistuje žádný univerzálně platný přístup pro hodnocení všech investičních projektů. V praxi firemních financí se můžeme setkat s různými metodami hodnocení projektů a pro přesnost výsledků je důležité zvolit metody, které nejlépe korespondují s účelem našeho hodnocení. Základní rozdělení metod je do dvou kategorií na metody statické, které nezohledňují faktor času a na metody dynamické, které tento faktor zohledňují.

4.1 Statické metody

Statické metody jsou kvůli své neúplné výpovědní hodnotě, která plyne především z nerespektování časové hodnoty peněz a rizika, méně používány než metody dynamické. Jsou ale situace, při kterých můžeme použití těchto metod odůvodnit, například pro rychlé první posouzení investice nebo je lze použít pro krátkodobější nebo jednorázové investice (Polách, Drábek, Merková, Polách jr., 2012).

4.1.1 Průměrný roční výnos

Jako první si představíme průměrný roční výnos. Ten spočítáme jako součet všech peněžních toků plynoucích z investice vydělených počtem let životnosti investice. Pomocí této metody zjišťujeme výnos z investice za jeden rok. Jedná se o maximalizační ukazatel, to znamená, že čím vyšší je jeho hodnota, tím je pro investora projekt přijatelnější.

kde

\bar{CF} průměrný roční výnos,

$\sum_{t=1}^n CF_t$... všechny peněžní toky plynoucí z investice,

n počet let životnosti investice.

$$\bar{CF} = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t}{n} \quad (1)$$

4.1.2 Doba návratnosti

„Dobu návratnosti můžeme definovat jako počet let, za který se kapitálový výdaj splatí peněžními příjmy z investice.“ (Valach a kolektiv, 2001, s. 192) Čím kratší je doba úhrady, tím je daná investice považována za přijatelnější. Pokud doba splatnosti překračuje životnost projektu, investici bychom měli zamítnout. Velkým nedostatkem této metody je, stejně jako u všech statických metod, nerespektování základního pravidla měnící se hodnoty peněz v čase, a zároveň preferuje typy projektů s kratší dobou splatnosti i když tyto krátkodobé investice mohou být v dlouhodobém horizontu méně efektivní. Strategické investice vyžadují vyšší

počáteční výdaje a zároveň jsou spojeny s pomaleji rostoucím cash flow. Oproti tomu operativní investice mají rychleji rostoucí počáteční cash flow a vyžadují menší investice, což tato metoda považuje za výhodnější. Dalším nedostatkem je, že metoda nepočítá s příjmy a výdaji plynoucími z investice i po jejím splacení kumulovanými peněžními toky.

Průměrnou dobu návratnosti pak spočítáme jako celkové výdaje na investici vydělenou průměrným ročním cash flow (Scholleová, 2012).

kde

tprůměrná doba návratnosti,

C_0kapitálový výdaj na investici,

$\varnothing CF$průměrné roční cash flow.

$$t = \frac{C_0}{\varnothing CF} \quad (2)$$

4.1.3 Průměrné procento výnosnosti

Pomocí této metody zjišťujeme, kolik procent investovaného kapitálu se nám průměrně ročně vrátí. Pro investora je nejvýhodnější projekt s nejvyšším průměrným procentním výnosem.

kde

$\varnothing r$průměrný procentní výnos,

$\varnothing CF$průměrný roční výnos,

C_0kapitálový výdaj na investici.

$$\varnothing r = \frac{\varnothing CF}{C_0} \quad (3)$$

4.2 Dynamické metody

Druhým typem metod pro oceňování investic jsou metody dynamické, které jsou také nazývány jako metody diskontovaných cash flow a v současné době se jedná o nejpoužívanější modely (Kislingerová, 1999). Jejich vysoká vypovídající hodnota spočívá především v tom, že zohledňují oproti metodám statickým faktor času, jelikož respektují, že „...dolar dnes má větší hodnotu než dolar zítra, protože dnešní dolar může být investován, aby začal okamžitě vydělávat úrok.“ (Brealey, Myers, 1999, s. 20) Tyto metody odvozují hodnotu investice od budoucích peněžních toků. Nejenom, že zohledňují čas, ale navíc i riziko investora, jelikož si uvědomují, že „...bezpečný dolar má větší hodnotu, než dolar rizikový“ (Brealey, Myers, 1999, s. 21).

4.2.1 Čistá současná hodnota (Net Present Value)

První a zároveň nejdůležitější dynamickou metodou je čistá současná hodnota, která představuje dle Valacha nejpřesnější metodu investičního rozhodování. Tato metoda pracuje s očekávanými budoucími peněžními toky, které diskontuje alternativní výnosovou mírou. Alternativní výnosovou mírou je zde myšlena úroková sazba srovnatelných investičních projektů. Například pokud bych peníze vložila do projektu se stejnou mírou rizikovosti. Reflektuje tak nejenom ušlý výnos, který s investicí souvisí, ale zároveň prostřednictvím diskontní sazby promítá míru rizikovosti a hledisko času. „Čistá současná hodnota vyjadřuje, v absolutní výši rozdíl mezi aktualizovanou hodnotou peněžních příjmů z investice a aktualizovanou hodnotou kapitálových výdajů na investice.“ (Valach a kol., 2001, s. 188) Výhodou a zároveň nevýhodou této metody je její absolutní vyjádření, díky němu totiž můžeme NPV sčítat, ale zároveň nám výsledek neposkytne žádné informace o relativní výši výnosnosti, neboli neříká nám, jaký je vztah mezi velikostí investice a jejím výnosem.

kde

NPV.....čistá současná hodnota,

CFočekávaná hodnota cash flow v daném období,

tčasové období,

rnáklady na kapitál.

$$NPV = \sum_0^t \frac{CF_t}{(1 + r)^t} \quad (4)$$

Jakákoli investice, jejíž čistá současná hodnota je kladná, generuje vyšší výnosnost než druhá nejlepší investiční varianta na trhu, a je tak přijatelná. To znamená, že pokud se NPV rovná nule, investice přináší výnos alespoň ve výši úroku (Valach a kol., 2001). Za nejvýhodnější je ovšem považován projekt s nejvyšším NPV.

4.2.2 Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return) a jeho pasti

Vnitřní výnosové procento je jedna z dalších metod, které můžeme použít pro zhodnocení efektivnosti investice, ačkoliv se používá spíše jako doplňkový model k čisté současné hodnotě, a to především kvůli svým nedostatkům, které si uvedeme níže. V případě vnitřního výnosového procenta (IRR) hledáme takovou diskontní sazbu, při níž se NPV rovná nule, neboli úrokovou míru, při níž současná hodnota budoucích příjmů z investice je rovna investičním výdajům (Valach a kolektiv, 2001). Braeley a Myers z toho vyvozují radu pro

investory: *Využijte takových investičních příležitostí, které nabízejí vyšší výnosové procento, než jsou alternativní náklady kapitálu.*“ (Brealey, Myers, 1999, s. 88).

kde

IRR.....vnitřní výnosové procento,

CFočekávaná hodnota cash flow v daném období,

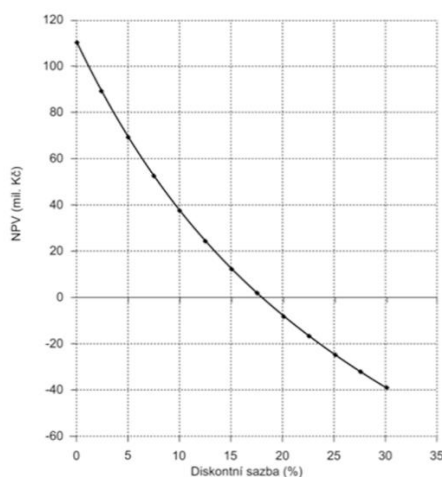
tčasové období.

$$0 = \sum_0^t \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t}$$

(5)

Výpočet IRR je komplikovanější záležitostí a standardně se pro jeho určení používá počítačové podpory. Při jeho ručním výpočtu počítáme hodnotu NPV s různými diskontními sazbami tak dlouho, dokud se NPV co nejvíce neblíží nule (Fotr, Souček, 2011).

Další z možností, jak získat hodnotu IRR je její grafické zobrazení. Do grafu zaneseme dvojice NPV a odpovídajících diskontních sazeb. IRR potom najdeme jako průsečík čisté současné hodnoty a diskontní sazby. Z obrázku číslo 3 vyplývá, že pokud jsou alternativní náklady na kapitál nižší než IRR, NPV bude v kladných hodnotách a investice tak bude přijatelná a pokud jsou alternativní náklady na kapitál vyšší než IRR, čistá současná hodnota bude záporná a investici bychom zamítli (Brealey, Myers, 1999).



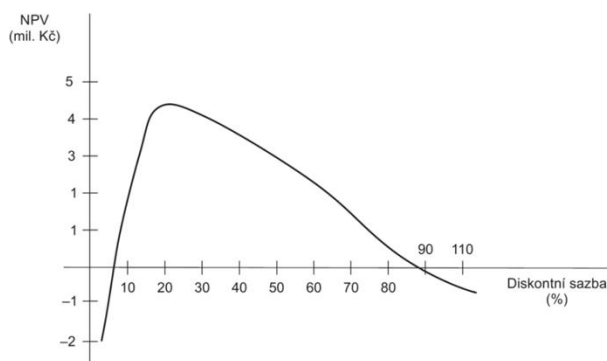
Obrázek č. 3 – Grafické zobrazení IRR (Zdroj: Zdroj: Fotr, Souček, 2011, s. 81)

Stejně jako u NPV i vnitřní výnosové procento je maximalizačním ukazatelem a platí tak pravidlo, čím vyšší IRR, tím přijatelnější investice. Abychom mohli IRR využít, musí mít daný projekt standardní průběh cash flow, neboli NPV musí být klesající funkcí diskontní sazby. To znamená, čím vyšší jsou alternativní náklady na kapitál, tím nižší bude logicky i

čistá současná hodnota. Jsou ale situace, při kterých tento předpoklad neplatí. Takové případy nazýváme pasti vnitřního výnosového procenta.

Past více hodnot výnosového procenta

V tomto případě nabývá IRR více než jedné hodnoty, a to z důvodu nestandardního průběhu peněžních toků. Jedná se především o investiční projekty, které jsou spojené s konečnou investicí, například kultivací životního prostředí, konkrétně se může jednat o solární elektrárnu nebo povrchový důl, případně o projekty, které vyžadují vysoké reinvestice v průběhu jejich životnosti. „Potom čistý peněžní tok střídá dvakrát znaménko a IRR tohoto projektu nabude dvou odlišných hodnot.“ (Fotr, Souček, 2011, s. 82) Jako je ukázáno na obrázku číslo 4.



Obrázek č. 4 – Nestandardní průběh cash flow (Zdroj: Fotr, Souček, 2011, s. 83)

Past zápůjčky a výpůjčky

Jedná se o případ, kdy jednou si peníze od někoho vypůjčíme, a potom je pro nás výhodná nízká míra výnosnosti, a v druhém případě peníze někomu zapůjčujeme a v tom případě vyžadujeme vysokou míru výnosnosti (Brealey, Myers, 1999). Posuzujeme-li tedy tyto dva projekty, z nichž jeden má nestandardní průběh cash flow, a vypočteme si hodnotu IRR, vyjde nám, že oba projekty jsou pro nás stejně přijatelné, přičemž čistá současná hodnota bude rozdílná. Důvodem je, jak jsme si uvedli, nestandardní průběh cash flow, který způsobuje většinové financování z cizích zdrojů, například u dotačních projektů.

Past vzájemně se vylučujících projektů

Tato past může nastat, rozhodujeme-li se mezi několika investičními variantami, kde si navzájem odporují výsledky IRR a NPV. V takovýchto případech bychom měli dát přednost ukazateli čisté současné hodnoty, případně použít metodu vnitřní výnosové míry přírůstkových toků, kde spočítáme IRR pro dodatečnou investici jako investice 2 – investice

1. Pokud je IRR z přírůstkových toků vyšší než alternativní náklady na kapitál, projekt je přijatelný (Brealey, Myers, 1999).

Past měnící se diskontní sazby

Problém vznikne, pokud se liší krátkodobé a dlouhodobé alternativní náklady na kapitál. V tom případě bychom měli udělat vážený průměr všech úrokových sazeb pro dané roky a IRR s nimi porovnat. Pokud tato situace nastane, „*Je mnohem lepší na IRR zapomenout a spočítat hned NPV.*“ (Brealey, Myers, 1999, s. 96).

Z výše uvedeného vyplývá, že vnitřní výnosové procento má řadu úskalí, které musíme brát při jeho výpočtu na vědomí. V praxi bychom IRR měli používat spíše jako doplněk k NPV a interpretovat je společně.

4.2.3 Index ziskovosti (Profitability Index)

Index ziskovosti je dalším z ukazatelů, který nám může pomoci při hodnocení investic. „*Počítá se jako poměr přínosů (vyjádřených v současné hodnotě prognózovaných budoucích toků hotovosti) a počátečních kapitálových výdajů.*“ (Scholleová, 2012, s. 135) Podle pravidla tohoto vzorce, bychom měli přijmout všechny projekty, jejichž PI je větší než jedna. Opět zde platí, že čím víckrát přesáhne hodnotu jedné, tím výhodnější investice je. V praxi se index ziskovosti používá při rozhodování jako doplněk k čisté současné hodnotě.

kde

PI.....index ziskovosti,

$\sum_0^t \frac{CF_t}{(1+r)^t}$součet diskontovaných budoucích peněžních toků plynoucích z investice,

C_0kapitálový výdaj na investici.

$$PI = \frac{\sum_1^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{C_0} \quad (6)$$

4.2.4 Diskontovaná doba návratnosti (Payback Period)

Doba návratnosti funguje na stejném principu, jako stejnojmenná metoda statická pouze s tím rozdílem, že převádí budoucí finanční toky na současnou hodnotu. Stále se snažíme zjistit stejnou informaci, tedy za jak dlouho se kapitálové výdaje splatí z peněžních příjmů plynoucích z investice. V tomto případě je odstraněn nedostatek nerespektování časové hodnoty peněz, ale stále tato metoda preferuje krátkodobé investice před dlouhodobými a

nezohledňuje budoucí příjmy a výdaje, které vznikají i po splacení kapitálových výdajů na investici.

5. Analýza trhu

Pokud bychom se rozhodli pro založení nové firmy, je nezbytně nutné nejprve provést analýzu trhu, na který hodláme vstoupit. Komplexní analýza tržního prostředí je klíčovou pro správné sestavení finančního plánu i optimální nastavení marketingového mixu, který si popíšeme v následující kapitole. Analýza trhu se používá především pro určení velikosti potenciální poptávky, kde „...trh je soubor potenciálních a skutečných kupujících určitého výrobku.“ (Kotler a kol, 2007, s. 44). Důležité je zde správně definovat náš cílový trh a to tak, aby jeho vymezení nebylo příliš úzké ani široké, neboť nesprávné vymezení trhu pak může mít pro firmu fatální důsledky, jelikož zákazníci odejdou ke konkurenci, která lépe uspokojí jejich potřeby. Při analýze trhu, bychom se neměli zajímat pouze o již existující trhy, ale také o trhy skryté a nově vznikající, které představují nové příležitosti (Blažková, 2007).

Samotná externí analýza, která nám pomáhá identifikovat možné hrozby a příležitosti, se pak skládá ze dvou částí, a to analýzy makrookolí a mikrookolí podniku, jejichž vztah znázorňuje následující obrázek.



Obrázek č. 5 – Analýza okolí podniku (Zdroj: Sedláčková, Buchta, 2006, s. 13)

A. Analýza makroprostředí

Makroprostředí podniku zahrnuje množství faktorů, které je možné rozdělit do skupin uvedených níže.

Makroekonomické okolí podniku

Do této oblasti můžeme zařadit makroekonomické prostředí, které je specifické pro každou zemi, kde se zajímáme o hlavní makroekonomické ukazatele, jako jsou míra ekonomického růstu, míra inflace a úroková míra.

Sociální prostředí

Jedná se především o sledování změn ve spotřebitelském chování zákazníků, jako jsou lifestylevé změny a trendy, například důraz na zdravý životní styl a aktivní trávení volného času.

Demografické prostředí

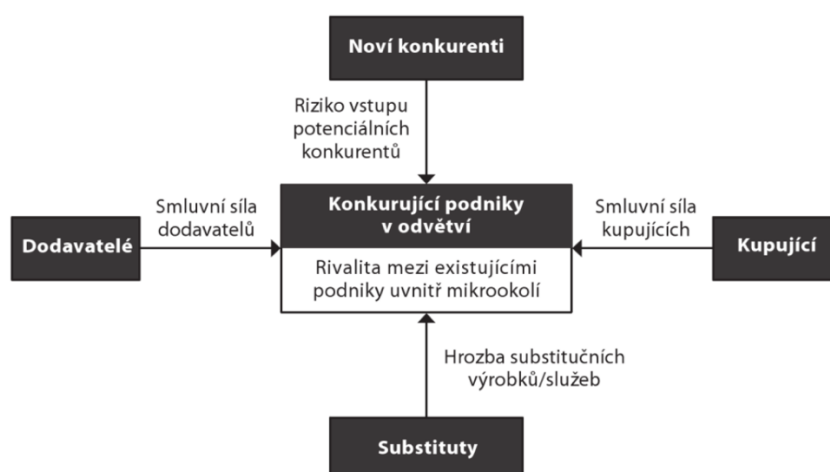
Vzdělanost, zaměstnanost, struktura obyvatelstva a mnohé další demografické faktory vstupují do analýzy makroprostředí podniku.

Politické prostředí

Zákony a legislativa mohou značnou měrou ovlivnit podnikání i celý sektor. Patří sem například vládní stabilita a regulace ze strany státu (Srpková a kol., 2011).

B. Analýza mikroprostředí

Pro analýzu mikroprostředí můžeme použít Porterův model pěti sil, který nám pomůže prozkoumat odvětví, ve kterém firma hodlá podnikat. Na následujícím obrázku je znázorněno pět sil, které mohou ovlivnit ziskovost i rizikovost podniku. Velkou hrozbu představuje existující konkurence, která může firmám bránit ve zvyšování cen a tím i generování zisku. Dále je to velká smluvní síla kupujících, kteří jsou schopni ovlivnit cenu a kvalitu výrobků, případně poskytovaných služeb. Další nemalou hrozbou je velká smluvní síla dodavatelů, kteří mohou zvýšit ceny nebo snížit kvalitu dodávaného materiálu. Existuje zde také riziko vstupu nových konkurentů na trh, kteří mohou zvýšit konkurenční tlak. V neposledně řadě představuje hrozbu existence substitučních produktů (Blažková, 2007).



Obrázek č. 6 – Porterův model pěti sil (Zdroj: Blažková, 2007, s. 57)

Všechny tyto proměnné je nutno zvážit při zakládání nového podniku a je třeba je zohlednit i při nastavování marketingového mixu.

6. Marketing a marketingový mix

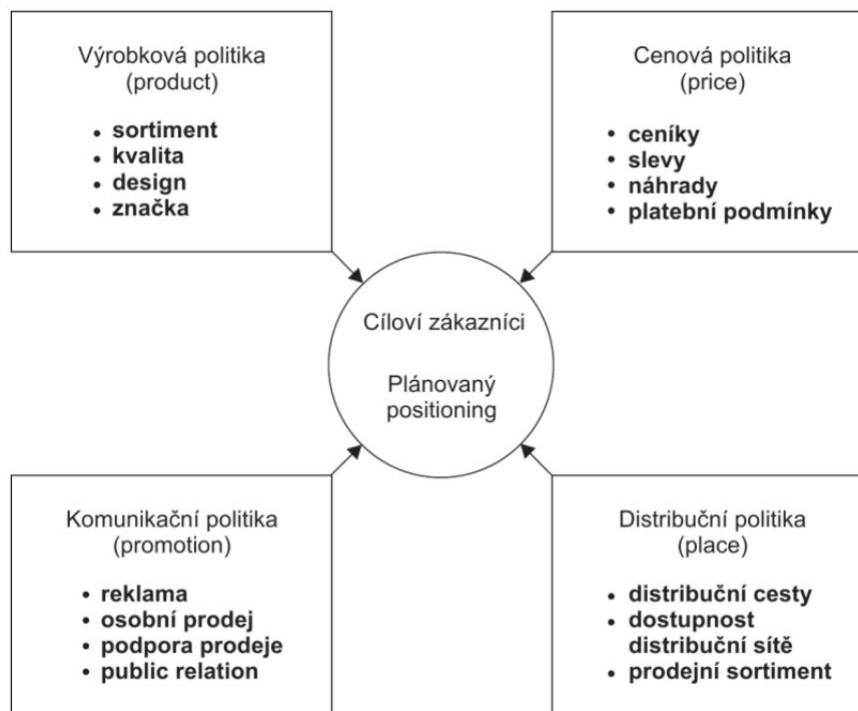
V této kapitole si představíme základní části marketingu, a to především marketingový mix, který bude následně aplikován v praktické části.

„Marketing znamená řízení trhů tak, aby docházelo ke směně a vztahům, s cílem vytvořit hodnotu a uspokojit potřeby a přání.“ (Kotler a kol., 2007, s. 45) Jak vyplývá z uvedené citace, marketing je založený především na budování vztahů se zákazníky a jeho posláním je odlišit nabídku firmy od nabídky konkurence v dimenzích, které jsou podstatné právě pro zákazníka (Jakubíková, 2013). Firma se na trhu snaží nalézt svého spotřebitele, identifikovat jeho potřeby a vytvořit kvalitní výrobky, které se pak snaží prodat zákazníkům. Pojem marketing zahrnuje širokou škálu nástrojů a technik, které mají firmě pomoci nejenom prodat výrobek, ale také navázat vztah se zákazníkem a patří mezi ně například výzkum a vývoj výrobků, analýza prostředí, průzkum zákaznické spokojenosti, stanovení cenové politiky a propagace.

Je možná překvapivé, že dnešní marketing se nesnaží zacílit na co nejširší skupinu potenciálních zákazníků, ale zaměřuje se spíše na udržení vztahů s užším okruhem zákazníků, kteří firmě přinášejí většinu zisku. *„Dosavadní výzkumy prokázaly, že 20 % zákazníků přináší firmě 80 % zisku.“* (Jakubíková, 2013, s. 53) V souvislosti s tímto novodobým trendem je nezbytné, aby firma přinášela nadstandardní hodnotu zákazníkovi, který se snaží maximálně uspokojit své potřeby a nakupované zboží a služby mezi sebou navzájem porovnává. Proto je důležité neustále sledovat zákaznickou spokojenost. S tvorbou hodnoty pro zákazníka je také úzce spjatý pojem kvality, jejíž kontrolu a řízení zavádí firmy pomocí norem ISO.

Nyní se podíváme na soubor interních faktorů marketingu, kterým je marketingový mix, jejž Kotler definuje následovně *„Marketingový mix je souborem taktických marketingových nástrojů, které firma používá k úpravě nabídky podle cílových trhů.“* (Kotler a kol., 2007, s. 70) Marketingový mix obsahuje nástroje, které pokud jsou správně nastaveny a definovány, mohou ovlivnit chování spotřebitele a přinášet tak firmě zisk. Jedná se o takzvaný systém 4P neboli určení produktu (Product), ceny (Price), distribuce (Place) a propagace (Promotion). Tyto čtyři základní nástroje některé firmy rozšiřují ještě o politicko – společensk rozhodnutí (Politics), veřejné mínění (Public relations) a lidské zdroje (People). Jak jsme si uvedli výše, dnešní firmy se snaží řídit také zákaznickou zkušenost a vztahy se zákazníky, a tak vznikl tzv. zákaznický marketingový mix 4C, který zahrnuje: zákazníky (Customer), náklady na zákazníka (Cost), pohodlnou dostupnost (Convenience) a komunikaci (Communications) (Srpová a kol., 2011).

Nyní se blíže podíváme na klasický marketingový mix, který je znázorněn na následujícím obrázku.



Obrázek č. 7 – Marketingový mix 4P (Zdroj: Zamazalová, 2009, s. 40)

Produkt vyjadřuje nejenom výrobek nebo službu, kterou firma na trhu nabízí, ale zahrnuje také kvalitu, šíři nabízeného sortimentu, design výrobku, značku a další faktory, které ovlivní zákaznickou spokojenost.

Cena je suma, za kterou zákazník produkt nebo službu zakoupí. Zde se musíme zamyslet nad tím, jestli cena bude fixní nebo o ní bude možné vyjednávat. Spadají sem také rozhodnutí o platebních podmínkách, době splatnosti i případné reklamaci zboží.

Distribuce je souhrn aktivit firmy, které zajišťují dostupnost zboží pro zákazníka. Zahrnuje tak prodejní místa, distribuční cesty, logistiku a prodejní sortiment.

Propagace je soubor formálních a neformálních cest k oslovení potenciálního zákazníka. Jedná se například o osobní prodej, reklamu, public relations, sponzoring a výstavy.

7. SWOT analýza

Každý investor se přirozeně bojí o své peníze, a tak se snaží najít a eliminovat veškerá možná rizika spojená s investičním projektem. SWOT analýza je jedním z výstupů tzv. situační marketingové analýzy, která se snaží o zachycení vnějšího a vnitřního prostředí firmy. Jedná se o jednu z nejpoužívanějších technik k určení silných, slabých stránek a příležitostí a hrozeb daného podnikatelského projektu (Kozel a kol., 2011). V rámci SWOT analýzy se tedy zabýváme čtyřmi následujícími oblastmi.

Příležitosti a hrozby se vztahují především k vnějšímu okolí firmy. Vedení společnosti by mělo předvídat důležité trendy ve změně chování spotřebitelů tak, aby jich mohlo využít ve svůj prospěch. Z hlediska hrozeb by pak mělo vedení zvážit možné problémy a pravděpodobnost, se kterou by mohly nastat.

Silné a slabé stránky se vážou k vnitřní situaci firmy a jsou poměřovány v rámci konkurence. Jedná se o výčet nejdůležitějších faktorů, které mohou mít vliv na úspěch a ziskovost firmy nebo projektu (Kotler, 2007). Mezi silné stránky můžeme zařadit například dobrý zákaznický servis, kvalitní výrobek nebo zkušeného manažera. Ke slabým stránkám může patřit cenová politika nebo špatná marketingová komunikace.

V praxi se analyzované oblasti rozdělí do čtyř kvadrantů, do kterých se zapisují nejdůležitější faktory. Tyto faktory většinou vzejdou buď z vnitropodnikového auditu, nebo ze skupinové diskuze odborníků. Pro vybrané faktory se následně provádí hodnocení výkonnosti a závažnosti pomocí škály tak, jak je znázorněno v obrázku číslo 9. Po sečtení a zprůměrování jednotlivých charakteristik můžeme sestavit tzv. poziční mapu, ze které můžeme vyčíst, na co je třeba se zaměřit, co se jeví jako nepodstatné a co je potřeba posílit a udržet (Kozel a kol. 2011).

Silné stránky (<i>strengths</i>) zde se zaznamenávají skutečnosti, které přinášejí výhody jak zákazníkům, tak firmě	Slabé stránky (<i>weaknesses</i>) zde se zaznamenávají ty věci, které firma nedělá dobře, nebo ty, ve kterých si ostatní firmy vedou lépe
Příležitosti (<i>opportunities</i>) zde se zaznamenávají ty skutečnosti, které mohou zvýšit poptávku nebo mohou lépe uspokojit zákazníky a přinést firmě úspěch	Hrozby (<i>threats</i>) zde se zaznamenávají ty skutečnosti, trendy, události, které mohou snížit poptávku nebo zapříčinit nespokojenost zákazníků

Obrázek č. 8 – SWOT analýza (Zdroj: Jakubíková, 2013, s. 129)

Hodnocené faktory SW	Hodnocení výkonnosti (body, známky, slovní kategorie...)					Hodnocení závažnosti (váhy, %, intervaly, slovní kategorie)		
	např. 0	1–25	26–50	51–75	76–100	např. Vysoká	Průměrná	Nízká
Hodnocené faktory OT	Hodnocení síly vlivu (body, známky, slovní kategorie...)					Pravděpodobnost výskytu (váhy, %, intervaly, slovní kategorie)		
	např. 1	2	3	4	5	např. Uved'te prognózu v %		

Obrázek č. 9 – Hodnocení vybraných faktorů (Zdroj: Kozel, 2011, s. 46)

8. Finanční plán

Finanční plánování je proces, který je pro firmu vysoce důležitý, jelikož se snaží předpovídat možná budoucí úskalí podnikání tak, aby na ně byl finanční manažer připraven. Výsledky plánování by pak měly sloužit k finančnímu rozhodování, které by mělo být zároveň v souladu s dlouhodobou finanční strategií firmy, jejímž hlavním cílem je maximalizace tržní hodnoty firmy (viz. kapitola 1). „*Finanční plánování je nutné, protože finanční a investiční rozhodnutí jsou na sobě navzájem závislá a celkový výsledek nelze získat jako prostý součet jednotlivých dílčích rozhodnutí.*“ (Brealey, Myers, 1999, str. 739)

Produktem finančního plánování je finanční plán, který se skládá ze tří nejdůležitějších dokumentů, kterými jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz o cash flow. Podívejme se, co jednotlivé výkazy představují - rozvaha znázorňuje majetek společnosti (aktiva) a zdroje jeho krytí (pasiva), výkaz zisku a ztrát nám přináší informaci o hospodářském výsledku firmy a cash flow představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji peněžních prostředků. Jak vyplývá z citace Brealeyho a Myerse uvedené výše, všechny tyto účetní výkazy jsou těsně provázány a nelze je oddělit. Proto s nimi musíme pracovat současně a výsledkem finančního plánu musí být rovnováha mezi těmito výkazy (Valach a kolektiv, 2001).

Při sestavování finančního plánu, bychom si nejprve měli důkladně zanalyzovat prostředí, ve kterém hodláme podnikat tak, jak jsme si popsali již v části o analýze makroprostředí podniku.

Předjeme nyní k sestavení samotného finančního plánu. Při plánování tržeb vycházíme z analýzy odvětví, která nás informuje o konkurenci, cenové hladině a celkové poptávce. Z těchto údajů bychom měli odvodit celkový objem budoucích tržeb. Musíme si také uvědomit, že některá odvětví jsou závislá především na sezonním prodeji.

Podívejme se nyní na plánování nákladů. Do nákladů musíme zahrnout výdaje spojené s počáteční investicí, jako je úprava a vybavení interiéru a nákup materiálu, dále musíme odhadnout náklady provozní, do kterých patří náklady na energie, pojištění, marketingové náklady a další. Neméně důležitou složkou jsou mzdové náklady, při jejích plánování si musíme uvědomit, kolik zaměstnanců budeme potřebovat pro plynulý chod firmy.

9. Výkaz o cash flow

„Cash flow je možné charakterizovat jako pohyb peněžních prostředků (jejich přírůstek a úbytek) podniku za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností.“ (Valach a kol., 2001, s. 84) Doplnuje tak rozvahu a výkaz zisku a ztrát, a to z jednoho prostého důvodu. Některé transakce jsou sice zaúčtovány jako náklady a snižují nám tak zisk i přestože se s nimi nepojí žádné skutečné finanční výdaje (například odpisy). „To způsobuje nesoulad příjmů a výdajů s výnosy a náklady, který může mít dva důvody a to časový a věcný.“ (Režňáková a kol., 2010, s. 21) Firma také může například dlouhodobě vykazovat vysoký zisk, který je ale tvořen především v pohledávkách a společnost tak nemusí mít dostatek finančních prostředků k pokrytí svých závazků. Tento ukazatel je důležitý především z hlediska likvidity firmy a její schopnosti produkovat peněžní prostředky (Režňáková a kol., 2010).

Pro sestavení výkazu o cash flow můžeme použít metodu přímou nebo metodu nepřímou. Přímá metoda se využívá především při plánování investičních projektů a její výpočet spočívá ve sledování konkrétních položek příjmů a výdajů za dané období. Pro běžnou podnikovou praxi je sledování jednotlivých položek poměrně náročné, a proto se využívá spíše pro krátké časové horizonty (Valach a kol., 2001). Stanovení výkazu o cash flow pomocí nepřímé metody spočívá v určení rozdílu mezi výnosy a náklady, ze kterého dostaneme zisk respektive ztrátu, kterou následně upravíme o položky, které nevyvolávají pohyb peněz tak, jak je znázorněno v následujícím schématu (Režňáková a kol., 2010).

Stav peněžních prostředků na začátku období
+ výsledek hospodaření po dani z příjmů + odpisy hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku +/- jiné náklady (výnosy), nevyvolávající pohyb peněz +/- změna stavu rozvahových položek, týkajících se provozní činnosti (čistého pracovního kapitálu)
Cash flow z provozní činnosti
+/- přírůstek/úbytek dlouhodobého majetku, nakoupených akcií, dluhopisů, ...
Cash flow z investiční činnosti
+/- úbytek/přírůstek dlouhodobých dluhů +/- změny vlastního kapitálu (s výjimkou výsledku hospodaření za účetní období)
Cash flow finanční
Stav peněžních prostředků na konci období

Obrázek č. 10 – Sestavení cash flow nepřímou metodou (Zdroj: Režňáková a kol., 2010, s. 23)

kde

CF.....cash flow,

EAT.....čistý zisk.

$$CF = EAT + \downarrow aktiv - \uparrow aktiv + \uparrow pasiv - \downarrow pasiv$$

(7)

10. Stanovení hodnoty – volná diskontovaná cash flow

Po sestavení finančního plánu nám již zbývá určit pouze volné peněžní toky plynoucí z investice, abychom mohli přejít k celkovému ocenění investice nebo projektu. Volnými peněžními toky máme na mysli taková cash flow, která můžeme firmě odebrat a ona bude i nadále životaschopná. Jedná se o volný peněžní tok do projektu (FCFF) a volný peněžní tok pro akcionáře (FCFE) (Wohe, Kislingerová, 2007).

„Hodnota FCFF (Free cash flow to the firm) představuje peněžní tok, z něhož budou po zajištění rozvoje a dalšího fungování podniku (investice a změna pracovního kapitálu), uspokojeny nároky akcionářů a věřitelů.“ (Kislingerová, 1999, s. 136)

kde

FCFF.....volný peněžní tok do projektu,

EBIT.....zisk před zdaněním,

T.....sazba daně z příjmu,

ΔNWCzměna čistého pracovního kapitálu

$$FCFF = EBIT(1 - T) + odpisy - \Delta NWC - investice \quad (8)$$

Dalším volným peněžním tokem, který je dobré si spočítat při hodnocení investičního projektu, je FCFE (Free cash flow for the equity) neboli volný peněžní tok pro vlastníky.

kde

FCFE.....volný peněžní tok pro akcionáře a vlastníky,

EAT.....čistý zisk,

ΔNWCzměna čistého pracovního kapitálu.

$$FCFE = EAT + odpisy - investice - \Delta NWC - splátky úvěrů + nově přijaté úvěry \quad (9)$$

V následujícím kroku diskontujeme tyto volná cash flow, přičemž zde musíme dávat dobrý pozor a vycházet z logiky vzorce tak, abychom použili správnou diskontní sazbu, která bude popsána v následující kapitole.

Nejprve si představíme vzorec, který v čitateli pracuje s hodnotou FCFF, která je určena jak pro věřitele, tak i pro akcionáře *„diskontní míra, tedy musí být stanovena pomocí modelu vážených nákladů na kapitál.“* (Kislingerová, 1999, s. 144).

kde

FCFF.....volný peněžní tok do firmy,

WACC.....vážené náklady na kapitál,

t.....časové období.

$$\text{diskontované FCFF} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} \quad (10)$$

Druhý vzorec počítá v čitateli s hodnotou FCFE, kterou diskontujeme náklady na vlastní kapitál, protože „...je spojen s odlišnou mírou rizika, riziko, je v tomto případě vyšší.“ (Kislingerová, 1999, s. 146).

kde

FCFE.....volný peněžní tok pro akcionáře,

r_enáklady na vlastní kapitál,

t.....časové období.

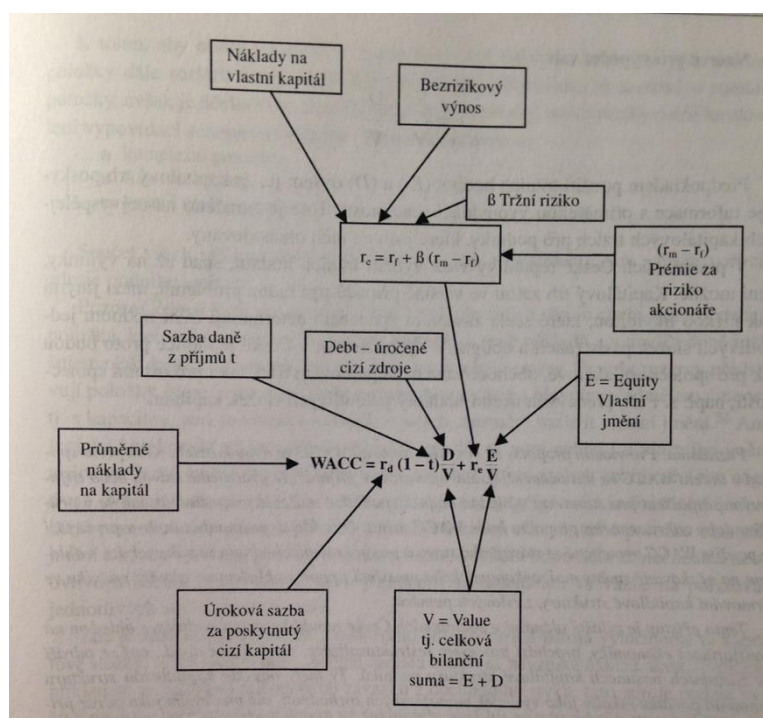
$$\text{diskontované FCFE} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1 + r_e)^t} \quad (11)$$

11. Náklady na kapitál (Weighted average cost of capital)

V této části, se podíváme na to, jakým způsobem se určují vážené náklady na kapitál (WACC), kterými jsme v předchozí kapitole diskontovali volné peněžní toky.

Ve většině případů firmy nejsou financovány pouze z vlastních zdrojů. Hlavními důvody jsou vysoká rizikovost vlastního kapitálu a zároveň vypůjčené peníze zvyšují rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), který je jedním z nejdůležitějších poměrových ukazatelů právě pro potenciální investory. Obecně jsou vlastní zdroje považovány za dražší, a proto se firmy snaží najít určité optimum mezi zdroji financování tak, aby to pro ně bylo co nejvýhodnější. S rostoucím procentem cizích zdrojů, totiž narůstají také náklady, jelikož investoři se snaží pojistit proti zvyšujícímu se riziku. Zjednodušeně můžeme říci, že model WACC nám říká cenu, uvedenou v úrokové míře, kterou firma platí za využívání celkového zpoplatněného kapitálu (Kislingerová, 1999).

Základní logiku sestavení vzorce znázorňuje obrázek číslo 11.



Obrázek č. 11 – Definice průměrných nákladů na kapitál podniku (Zdroj: Kislingerová, 1999, s.149)

kde

r_dúroková sazba za poskytnutý cizí kapitál,

tsazba daně z příjmu,

Dzpoplatněné cizí zdroje,

Evlastní kapitál,

C.....celkový zpoplatněný kapitál,

r_enáklady na vlastní kapitál.

$$WACC = r_d(1 - t) \frac{D}{C} + r_e \frac{E}{C} \quad (12)$$

Stanovení nákladu na cizí kapitál není nic složitého, platí totiž že, „cena, kterou podnik platí za cizí zdroje, je obvykle známa, v našich podmínkách hlavní složkou cizích zdrojů jsou především bankovní úvěry.“ (Kislingarová, 1999, s. 151). V tom případě je náklad na cizí kapitál úrok.

Náklady na vlastní kapitál už ale tak snadno stanovit nelze. Pro jejich výpočet existuje několik modelů a já ve své práci budu pracovat s modelem CAPM neboli Capital Asset Pricing Model.

kde

r_epožadovaná míra výnosu,

r_fbezriziková úroková míra,

β_isystematické, tržní riziko,

$(r_m - r_f)$..výnos za riziko investora a r_m je očekávaný výnos celého trhu.

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f) \quad (13)$$

Nyní přejdeme k tomu, jak stanovíme hodnoty jednotlivých ukazatelů v tomto modelu. Vyjdeme-li z magického trojúhelníku investice, vidíme, že čím nižší riziko podstupujeme, tím nižší bude také očekávaný výnos z dané investice, a proto jako bezrizikovou sazbu můžeme chápat takový úrok, jaký bychom dostali například při uložení peněz do relativně jistých státních obligací. Na každém trhu ovšem existuje určitá nejistota, která je v tomto případě reprezentována beta koeficientem. Tento koeficient měří především systematické neboli tržní riziko, které nemůžeme přímo ovlivnit. Jedná se o rizika, která jsou produkována na makroekonomické úrovni a jsou jimi například změny úrokových sazeb a inflační riziko. Pokud se ale investor rozhodne tuto nejistotu podstoupit, musí z toho pro něj plynout vyšší profit, který spočítáme jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikové úrokové míry. A zde vstupuje do hry další důležitý ukazatel, a to ratingové hodnocení země. Čím lepší je rating daného státu, tím nižší je celková prémie za riziko, a tím více přitahuje potenciální investory.

Využití modelu CAPM závisí na splnění několika základních předpokladů, které Kislingerová definuje takto:

- Investoři vyhledávají portfolia s vyšší výnosností.
- Investoři mají odpor k riziku a vybírají si portfolia s menší rizikovostí.
- Aktiva jsou nekonečně dělitelná a investor může nakoupit pouze jejich část.
- Existuje bezriziková sazba pro zapůjčení nebo vypůjčení peněz.
- Bezriziková sazba je pro všechny investory stejná.
- Neexistují daně ani transakční náklady.
- Neexistuje informační asymetrie.

12. Zůstatková hodnota

Oceňování podniku může mít dvě až tři fáze v závislosti na tom, jestli zohledníme i přechodné období mezi mimořádným a stabilním růstem. V první fázi hodnocení investice počítáme podrobný finanční plán až na dobu 10 let, jak bylo popsáno v kapitole 8. Projekt bude ale fungovat i po uplynutí období finančního plánu. Délka životnosti projektu je potom určujícím faktorem pro výpočet zůstatkové hodnoty.

První případ pracuje s takzvaným going concern principem, který předpokládá nekonečnou životnost firmy. Abychom mohli tento model použít, musí být nutné ekonomické reinvestice minimálně ve výši ekonomických odpisů. Ve výpočtu pracujeme se současnou hodnotou konstantních perpetuitních toků, případně můžeme ve výpočtu zohlednit i tempo růstu.

kde

P.....perpetuitní tok,

r.....náklady na kapitál,

t.....časové období.

$$Zůstatková\ hodnota = \frac{\frac{P}{r}}{(1+r)^{t+1}} \quad (14)$$

V případě zahrnutí tempa růstu potom vzorec vypadá následovně.

kde

P.....perpetuitní tok,

r.....náklady na kapitál,

g.....tempo růstu,

t.....časové období.

$$Zůstatková\ hodnota = \frac{\frac{P}{r-g}}{(1+r)^{t+1}} \quad (15)$$

Můžeme ale také počítat s určitým časovým horizontem investice, po kterém dojde k jejímu zániku. V tom případě pracujeme se současnou hodnotou anuitní platby.

V dalším případě je zůstatková hodnota určena na základě tržní ceny aktiv, tedy za kolik by byl majetek společnosti prodán v tržních cenách.

Poslední způsob výpočtu spočívá v součtu volných diskontovaných CF, který jsme si uvedli v kapitole 10, a zůstatkové hodnoty.

První vzorec se používá pro výpočet současné hodnoty projektu, kde sčítáme diskontovaná volná cash flow, která počítáme při první části života investice dle finančního plánu. Druhou část tvoří zůstatková hodnota pokračující investice za předpokladu nulového tempa růstu (přednášky Sieber, 2016).

kde

$PV \text{ firm}$současná hodnota firmy,

$FCFF_t$volný peněžní tok do projektu za určité časové období,

$WACC_t$vážené průměrné náklady na kapitál za určité časové období,

$\frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}$součet diskontovaných volných peněžních toků do projektu,

$\frac{\frac{FCFF}{WACC}}{(1+WACC)^t}$zůstatková hodnota pokračující investice za předpokladu nulového tempa růstu.

$$PV \text{ firm} = \sum_{t=0}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{\frac{FCFF}{WACC}}{(1+WACC)^t} \quad (16)$$

Vzorec pracující s FCFE funguje na stejném principu jako vzorec předchozí s tím rozdílem, že v tomto případě určíme současnou hodnotu vlastního kapitálu.

kde

$PV \text{ equity}$současná hodnota vlastního kapitálu,

$FCFE_t$volný peněžní tok pro vlastníky a akcionáře za určité časové období,

r_enáklady na vlastní kapitál za určité časové období,

$\frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t}$součet diskontovaných volných peněžních toků pro vlastníky,

$\frac{\frac{FCFE}{r_e}}{(1+WACC)^t}$zůstatková hodnota pokračující investice za předpokladu nulového tempa růstu.

$$PV \text{ equity} = \sum_{t=0}^n \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{\frac{FCFE}{r_e}}{(1+r_e)^t} \quad (17)$$

Praktická část

V této části práce stavím sebe sama do role investora. Pro zhodnocení investice do svatebního salonu použiji vybrané metody a postupy podrobněji uvedené v teoretické části.

13. Nulová varianta

Hodnocení investic spočívá v takzvaném rozdílovém principu, který zjišťuje rozdíl mezi peněžními toky investiční a nulové varianty. Jelikož můj projekt vzniká tzv. na zelené louce, tedy začínám úplně od základů, je pro mě nulová varianta případ, kdy nerealizuji žádnou investici a negenerují se tak žádné příjmy ani výdaje.

14. Investiční varianta

Investice, kterou jsem se rozhodla zhodnotit, je založení vlastního svatebního salonu v obci Lukavice v Pardubickém kraji. Podrobný finanční plán sestavím na dobu 6 let s počátkem od 1. ledna 2016. První rok finančního plánu rozplánuji po jednotlivých týdnech s ohledem na svatební sezonu, kde se šaty nejvíce půjčují od září do března. Mou klientelu budou tvořit především ženy a dívky, které si potřebují zapůjčit buď svatební či plesové šaty. V mém salonu si budou také moci nakoupit doplňkový svatební a plesový sortiment jako jsou společenské boty, psaníčka, deštníky apod. Otevírací dobu salonu co nejvíce přizpůsobím mým klientkám tak, aby pro ně byl snadno dostupný i po pracovní době a především o víkendech.

Pracovní doba

Po-Pá	12:00 - 20:00
So-Ne	12:00 - 18:00

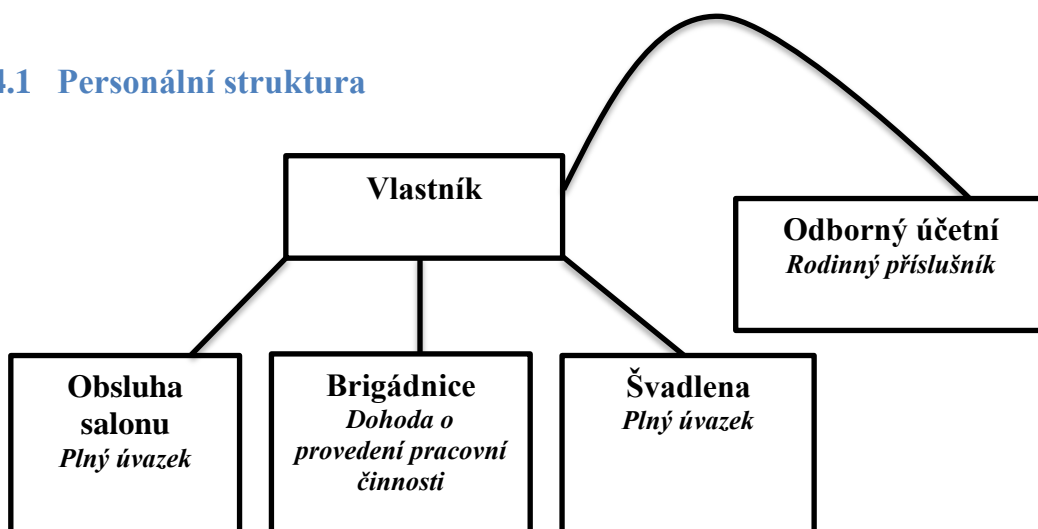
Tabulka č. 1 – Otevírací doba

Salon Wedding Day bude umístěn v rodinné vile, která se nachází ve skvělé lokalitě, přímo na jedné z nejfrekventovanějších komunikací v okolí, která spojuje dvě větší okolní města, kterými jsou Žamberk a Letohrad. K podrobnějšímu popisu lokace se dostanu při optimalizaci marketingového mixu.

Maximální kapacita svatebního salonu se odvíjí od velikosti prostoru, počtu zkušebních kabiněk a personálu. Najednou budeme schopny obsloužit nanejvýš tři zákaznice, protože do prostoru lze umístit pouze tři zkušební kabinky.

Jako formu podnikání jsem zvolila společnost s ručením omezeným, jelikož se mi jeví jako nejvíce výhodná a její založení je velmi snadné. Od roku 2014 navíc podle Zákona o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. § 142 může základní kapitál tvořit pouze 1 Kč. Jediným vlastníkem firmy Wedding Day s.r.o. budu já: Kateřina Kolomá. S vedením účetnictví a daňovým přiznáním mi bude pomáhat rodinný příslušník.

14.1 Personální struktura



Obrázek č. 12 – Personální struktura ve firmě (Zdroj: Kateřina Kolomá)

Na běžný týdenní provoz plánuji najmout dvě pracovnice na hlavní pracovní poměr, z nichž jedna bude obsluhovat zákaznice, pomáhat s výběrem šatů a pracovat s penězi. Druhou zaměstnankyní bude švadlena, která bude slečnám upravovat šaty na míru, dle jejich potřeb.

O víkendový provoz salonu se budu starat já společně s brigádnicí, která bude pracovat pouze o víkendech. Plánuji najmout studentku na dohodu o provedení pracovní činnosti. Pokud to bude nezbytné (například v sezoně), můžu najmout další brigádnice, které budou muset projít víkendovým školením, s těmito náklady ale ve finančním plánu nepočítám.

Zaměstnance budu hledat standardní cestou přes inzerci v lokálním tisku i online (konkrétně Orlickém týdeníku) a také přes webové portály jako jsou jobs.cz nebo profesia.cz. Při výběrovém řízení u obsluhy salonu budu klást důraz především na ochotu učit se, časovou flexibilitu, pozitivní přístup a milé jednání. Výhodou je samozřejmě vystudovaná textilní škola, případně předchozí práce v oboru. U švadleny potom budu vyžadovat minimálně pětiletou praxi v oboru, preciznost a schopnost umět si rozvrhnout práci.

Po platové stránce budou všechny zaměstnankyně dostávat fixní výplatu, kterou budu posílat na předem stanovené účty zaměstnanců.

14.2 Porterův model pěti sil

Pro analýzu mikroprostředí svatebního salonu jsem zvolila Porterův model pěti sil, který jsem podrobněji popsala v kapitole číslo 5. Pomocí tohoto modelu zmapuji stávající a možnou budoucí konkurenci a zároveň vliv dodavatelů a zákazníků na mé podnikání.

Stávající konkurence

Z analýzy trhu vyplývá, že v prostředí, do kterého hodlám vstoupit, působí dva hlavní typy konkurence. Prvním z nich je svatební salon Marion, který se nachází u náměstí města Letohrad. Velikou výhodou tohoto podniku spatřuji především v jeho dlouhodobé existenci. Pro zákazníky se jeví jako ozkoušený a spolehlivý, jsou zvyklí ho navštěvovat a ceny půjčovního jsou relativně nízké. Další nemalou výhodou jsou komplexní svatební služby, které tento salon poskytuje, od prstýnků, přes zapůjčení pánských obleků až po svatební oznámení. Tento salon také nabízí možnost zapůjčení společenských šatů. Modely šatů jsou ovšem zastaralé a stejně tak působí i jejich webové stránky. Další konkurenční nevýhodou je, že salon má otevřeno pouze během pracovních dnů a o víkendu je zavřený.

Druhým typem konkurence jsou švadleny, jako například paní Monika Dušková nebo Dagmar Filipová, pracující na živnostenský list, které nabízejí i zapůjčení svatebních a plesových šatů s jejich úpravou, případně celkové zhotovení svatebních šatů na míru. Nevýhodou v tomto případě vidím v malém nabízeném sortimentu a hlavně v tom, že v případě objednávky šatů na míru, zákaznice nevidí šaty jako celek najednou a musí docházet na pravidelné zkoušky. Ze zkušenosti vím, že se šaty někdy nepovedou dle představ a zákaznice si pak stejně vypůjčí šaty ve svatebním salonu. Navíc mají otevřeno pouze tři dny v týdnu, což je myslím vysoce nepraktické pro pracující zákaznice.

Ostatní konkurenti jsou rozmístěni v okruhu ve vzdálenosti téměř hodinové jízdy autem. Jako příklad uvedu svatební salon Paráda v Chocni nebo salon Elegance v Lanškrouně. Pro oba salony platí, že jsou menšího rázu s výběrem šatů, který neodpovídá posledním trendům.

Substituční produkty

Při zakládání nového podniku je důležité si uvědomit, jaké výrobky nebo služby mohou nahradit ty vaše. V mém případě jako možné substituty vidím veškeré e-shopy a internetové obchody, ve který si mohou mé potenciální zákaznice objednat šaty a doplňky. Pokud tak učiní, dorazí objednané zboží až do domu, kde si ho mohou v klidu vyzkoušet i se zárukou vrácení peněz v případě, že šaty nevyhovují. Takovými e-shopy jsou například glami.cz nebo zoot.cz, ale může se jednat i o dovoz ze zahraničí například ze stránek shein.com nebo

ebay.com. Nakupování přes internet je u spotřebitelů momentálně na vzestupu, ale já vycházím z předpokladu, že svatební den je pro nevěsty natolik důležitý, že si budou chtít vyzkoušet více šatů na jednom místě. Naopak u plesových šatů vidím internetové obchody jako velkou potenciální hrozbu.

Další substitucí může být i to, že si dívky a ženy půjčí šaty od svých známých, případně si je nechají zhotovit od někoho z rodinných příslušníků.

Potenciální konkurence

Co se týče orlickoústeckého regionu, z analýzy konkurenčního prostředí vyplývá, že trh je nenasyčený, především z hlediska dovozu nových značek. Salonů poskytujících svatební a plesový servis je sice poměrně dost, ale žádné z nich nenabízí šaty dle poslední módy a trendů.

Zákazníci

Salon Wedding Day cílí především na zákaznice hledající kvalitu a originalitu, které budou ochotny za ni zaplatit mírně vyšší cenu, než jakou nabízí konkurence. Celkem se naše cílová skupina skládá ze tří podskupin, z nichž první a největší jsou budoucí nevěsty. Další neméně významnou skupinou jsou dívky v maturitních ročnících, které chtějí zazářit na závěru středoškolského studia. Mladé dívky samozřejmě hodně podléhají aktuálním módním trendům, a proto předpokládám, že zacílení na tuto skupinu, především u dovozových značek z Velké Británie, je správným krokem. Orlickoústecký okres je také známý velkou plesovou tradicí a během plesové sezony (cca od listopadu do března), se v této oblasti uskuteční několik vyhlášených bálů, přičemž jeden z nich se koná právě v obci Lukavice již 38. rokem. Jenom ve třech nejbližších obcích (Lukavice, Žamberk a Letohrad) žije celkem přibližně 4 300 žen ve věku od 15 do 59 let, které jsou mými potenciálními zákaznicemi. Celkem žije v orlickoústeckém kraji okolo 69 000 žen tohoto věku.

Dodavatelé

Protože bych chtěla, aby naše zákaznice dostávaly jen to nejlepší v prvotřídní kvalitě, ráda bych odebírala některé prémiové kusy přímo od zahraničních dodavatelů jako je například španělská značka Pronovias nebo Lady Bird. Na nákup společenských šatů potom budu jezdit dvakrát ročně do Velké Británie a Polska. Svatební obuv plánuji odebírat od značky Menbur a Peccini, která prodává i společenskou obuv v prvotřídní kvalitě.

Současně bych také ráda navštěvovala veletrhy se svatební tematikou, a to jak v Čechách (nejznámější se koná každoročně lednový víkend v hotelu Clarion v Praze), tak i například zahraniční módní přehlídky známých návrhářů a značek, jako jsou například Pronovias, Marchesa nebo návrhářka Very Wang.

14.3 Marketingový mix

Aby byla moje investice co nejefektivnější, je potřeba si na začátku dobře nastavit marketingový mix takzvaných 4P (Price, Product, Promotion, Place). Při stanovování všech nástrojů marketingového mixu vycházím z analýzy trhu, uvedené výše.

Produkt

Hlavní službou, kterou budeme v salonu Wedding Day poskytovat je zapůjčení svatebních respektive plesových šatů. Půjčovné svatebních šatů bude na dobu 4 dnů s možností prodloužení za příplatek. Plesové šaty potom budou k zapůjčení na 3 dny. V salonu budou mít zákaznice také možnost zakoupit doplňkový plesový nebo svatební sortiment jako jsou společenské boty, kabelky, závoje, bižuterie a další.

Svatební i plesové šaty budeme zákaznicím v ceně půjčovného také upravovat na míru. Týden před svatbou či plesem se dostaví na zkoušku do našeho salonu, kde si švadlena šaty našpendlí a zákaznice si je pak již jen vyzvednou. Chceme tak docílit toho, aby se ženy v šatech cítily dobře a měly tak pozitivní zákaznickou zkušenost, kterou budou šířit dál.

Zákaznice do salonu budeme přijímat především po telefonickém objednání, jelikož si uvědomujeme, že zkouška svatebních šatů je časově náročná a individuální. Někomu stačí hodina, jiná zákaznice stráví zkouškou šatů hodiny tři. Díky telefonickému objednání chceme předejít problému, že by některá ze zákaznic nemohla být obsloužena.

Plánuji pořídit plesové i svatební šaty ve vysoké kvalitě a uvědomuji si, že počáteční investice bude velice nákladná. Proto budu začínat s menším sortimentem, který postupně rozšířím a budu ho obměňovat na základně trendů a preferencí našich zákaznic.

Logo bude v květinovém stylu v decentních tónech starorůžové a šedé. Ve stejném duchu si nechám zhotovit také naše webové i facebookové stránky tak, aby ladily i s interiérem salonu.

Výhledově bych chtěla navázat spolupráci s kosmetickým salonem, floristou a dekorátérem a ráda bych zajišťovala také svatební oznámení. Mou vizí je mít kompletní svatební servis od šatů přes oznámení, výzdobu, organizaci až po jídlo.

Cena

Cena půjčovního se bude odvíjet od konkurence a nákladů, ale především bych cenou ráda zdůraznila, že se jedná o originální šaty prvotřídní kvality, které si mohou zákaznice vyzkoušet v luxusním prostředí. Proto cena bude oproti mé konkurenci vyšší. V nabídce budou i šaty levnější, jejichž půjčování bude začínat na 4 000 Kč. Těch ale plánuji mít v salonu minimum a spíše bych se ráda zaměřila na vyšší cenovou kategorii.

Konkrétní cena půjčovního se potom bude lišit v závislosti na modelu a značce daných šatů a bude se nacházet v cenovém rozmezí, jak je uvedeno v následující tabulce.

Typ šatů	Cenové rozmezí
Svatební šaty	Od 4 000 Kč do 10 000 Kč
Plesové šaty	Od 1 000 Kč do 1 500 Kč

Tabulka č. 2 – Cenové rozmezí půjčovního

Pokud se zákaznice rozhodne zapůjčit si šaty, sepišeme závaznou smlouvu, při které zákaznice složí zálohu ve výši 40 % z ceny půjčovního. Jedná se o běžnou praxi svatebních salonů, které se tak snaží předejít tomu, aby zákaznice nezarezovala šaty na více místech a postupně pak rezervace nerušila, došlo by tak zbytečně k blokování šatů na dané termíny. Záloha bude nevratná, ale může být převedena i na plesové šaty nebo nákup doplňkového sortimentu. Zbytek částky doplatí zákaznice až při vyzvednutí šatů pro danou událost.

Propagace

Hlavní propagační kampaň poběží první tři měsíce od otevření svatebního salonu. V prvních dvou letech budou na marketing vynaloženy vyšší prostředky s cílem dosažení růstu tržeb. Chtěla bych vytvořit webové stránky, na kterých si zákaznice budou moci prohlédnout sortiment našich šatů a zjistit všechny potřebné informace. Co se týče dalších online marketingových nástrojů, určitě budeme cílit i na instagramu, kam plánuji denně přidávat příspěvky se svatební tematikou a nápady. To samé platí i pro naše stránky na facebooku, kde se naše zákaznice mohou dozvědět o novinkách a akcích. Zároveň plánuji na těchto online portálech zakoupit cílenou reklamu, kterou budu používat alespoň v prvních dvou letech chodu firmy.

Dalším propagačním kanálem budou letáky, které nám pomůže vyrobit grafik, a které budou cílit především na dívky z maturitních ročníků. Tyto plakáty bych chtěla vyvěsit na gymnáziích a středních školách v okolí. Také budu inzerovat do místního týdeníku.

Jako propagace by mělo sloužit také slavnostní otevření salonu, kde budeme podávat šampaňské a zákusky se svatební tematikou. Zákaznice si budou moci prohlédnout naši nabídku a zároveň budou mít možnost zeptat se na cokoli, co je zajímavá.

Místo

Samotná poloha svatebního salonu slouží jako propagační nástroj, jelikož se nachází na jedné z nejfrekventovanějších komunikací v okrese. Vila je umístěna přesně vedle silnice, která spojuje Žamberk a Letohrad. Díky této poloze je salon skvěle dostupný autem a parkovat lze přímo na velké zahradě vedle salonu. V blízkosti se nachází také autobusová a vlaková zastávka.

Salon bude umístěn v dolním patře, kde je prosklená vitrína, ve které budou šaty viditelné hned ze silnice. Díky tomu, že je vila v rodinném vlastnictví, odpadnou náklady za nájem.

Chtěla bych, aby se zákaznice v mém saloně cítily dobře. Vybavení interiéru by mělo navodit příjemnou atmosféru s nádechem luxusu. Celý prostor bude rozdělen do dvou sekcí svatební a plesové. K dispozici bude jedna velká místnost, kde se nachází 3 zkušební kabinky, jež nám udávají maximální počet zákaznic, které budeme najednou schopny obsloužit. Výmalbu plánuji v barvě šampaň, doplněné světle šedým kobercem. Věšáky na šaty budou zabudovány do stěn a osvětleny tak, aby šaty co nejvíce vynikly. Salon vybavím dvěma sedačkami a křeslem pro doprovod našich zákaznic. Na stěnách budou zarámované svatební fotografie a nebudou chybět ani časopisy a magazíny se svatební a plesovou tematikou. K dispozici bude také toaleta a malá kuchyňka pro zaměstnance.

15. Finanční plán

Abych mohla přejít k samotnému zhodnocení investice, musím nejprve sestavit finanční plán, který tvoří hlavní část hodnocení mého projektu. Finanční plán sestavím podrobně na jednotlivé roky se začátkem od 1. ledna 2016 do 31. prosince 2021, přičemž v prvním roce jsem si sestavila plány měsíční. Pro výpočet zůstatkové hodnoty projektu, je zásadní cash flow v posledním roce, od kterého se odečítá fond na údržbu interiéru. Důležité je také zmínit, že finanční plán jsem sestavovala za předpokladu, že si nebudu vyplácet žádný podíl na zisku. Při plánování vycházím především z reálných cen, což ale neplatí pro úrokové sazby, které je nutné převést z jejich nominálních hodnot na reálné. K tomu jsem použila prognózovanou míru inflace Českou národní bankou tedy 2 %. U výnosových úroků předpokládám, že jejich hodnota je nulová.

Sestavení komplexního finančního plánu je důležité také pro zjištění objemu cizích prostředků, které si budu muset vypůjčit.

Do investičního projektu vkládám vlastní kapitál ve výši 650 000 Kč. Jelikož mé vlastní zdroje nejsou v dostatečné výši, aby pokryly vstupní investici i první dva měsíce provozu, musela jsem si vzít dlouhodobý bankovní úvěr na 5 let v hodnotě 550 000 Kč s reálnou úrokovou sazbou 2,35 %. Tento úvěr mi tedy pomůže uhradit náklady na zásoby pro první dva měsíce, dále vstupní investici do rekonstrukce a zařízení a náklady spojené s nákupem svatebních a plesových šatů.

Umořovací plán v Kč					
	2016	2017	2018	2019	2020
Splátka	117 877	117 877	117 877	117 877	117 877
Úrok	12 929	10 462	7 937	5 352	2 707
Úmor	104 949	107 416	109 941	112 525	115 170
Koncový stav	445 051	337 636	227 695	115 170	0

Tabulka č. 3 – Umořovací plán

15.1 Tržby

Plánované tržby vycházejí z mých pracovních zkušeností, otevírací doby, potenciálního počtu klientek i svateb v pardubickém kraji a také umístění mého svatebního salonu. První rok tržeb jsem plánovala po jednotlivých měsících s tím, že jsem zohledňovala sezonu jak plesovou, tak i svatební, kdy se šaty nejvíce půjčují od září do února. Naopak během období svateb zase narůstá objem prodaného zboží a doplňků, jelikož počítám s tím, že v mém salonu budou nakupovat i nevěsty, které si u nás šaty nepůjčily. V druhém roce fungování firmy plánuji s 10% meziročním nárůstem tržeb, a to především díky dobré propagaci. V dalších dvou

letech potom kalkulují s 5% nárůstem tržeb, který se v roce 2020 stabilizuje. Tento plán tržeb vychází z předpokladu, že i v orlickoústeckém regionu si ženy rády připlatí za kvalitní a originální sortiment, jelikož ceny půjčovního jsou v mém salonu oproti konkurenci lehce vyšší.

Tržby						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za půjčení šatů svatebních	740 345	814 379	855 098	897 853	897 853	897 853
Tržby za půjčení šatů plesových	96 250	105 875	111 169	116 727	116 727	116 727
Tržby za prodej zboží	216 672	238 339	250 256	262 769	262 769	262 769

Tabulka č. 4 – Tržby za prodej zboží a služeb bez DPH

Prodej zboží potom závisí na níže uvedených prodejních cenách, které jsou uvedeny bez DPH.

Zboží	Prodejní cena v Kč
Náušnice	89
Náhrdelníky	129
Ozdoby do vlasů	25
Korunky	350
Svatební obuv	1200
Svatební psaníčko	399
Svatební deštníky	650
Svatební závoj	700

Tabulka č. 5 – Prodejní ceny zboží v Kč bez DPH

Šaty nemohou sloužit věčně, a proto počítám s určitým systémem obměny, který podrobněji popíši v nákladové části. Šaty, které budou určeny k vyřazení, prodám, a tyto výnosy se z části podílí na celkových tržbách. Prodejní ceny jsou vlastně průměrné prodejní ceny, jelikož každé šaty jsou jiné a mají i jinou hodnotu.

Tržby za prodej vyřazených šatů												
	2016		2017		2018		2019		2020		2021	
	Kusy	Cena	Kusy	Cena	Kusy	Cena	Kusy	Cena	Kusy	Cena	Kusy	Cena
Plesové šaty	11	1200	13	1200	13	1200	14	1200	14	1200	14	1200
Svatební šaty	21	4500	24	4500	25	4500	26	4500	26	4500	26	4500
Tržba celkem	111 555		122 711		128 846		135 288		135 288		135 288	

Tabulka č. 6 – Tržby za prodej vyřazených šatů v průměrných prodejních cenách v Kč bez DPH

15.2 Náklady

Náklady na prodané zboží jsem odvozovala od vývoje plánovaných tržeb a vychází z nákupních cen bez DPH uvedených v následující tabulce. Nárůst nákladů za prodané zboží samozřejmě závisí i na plánovaném meziročním nárůstu tržeb.

Zboží	Nákupní cena v Kč
Náušnice	39
Náhrdelníky	59
Ozdoby do vlasů	9
Korunky	100
Svatební obuv	650
Svatební psaníčko	149
Svatební deštníky	320
Svatební závoj	250

Tabulka č. 7 – Nákupní ceny zboží v Kč bez DPH

Náklady na prodané zboží v Kč						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Náklady na prodané zboží	94 062	103 468	108 642	114 074	114 074	114 074

Tabulka č. 8 – Celkové roční náklady na prodané zboží v Kč bez DPH

Položka výkonová spotřeba je složena z několika typů nákladů, mezi něž patří náklady na energie, služby, spotřeba materiálu a šatů. Nejprve podrobněji popíši energie, jejichž ceny jsou založeny na skutečných hodnotách, které jsem získala z faktur naší nemovitosti. Pro výpočet vodného a stočného jsem použila průměrnou spotřebu standardních kancelářských prostorů. Roční náklady na energie jsou konstantní, jelikož topit a svítit budeme stále stejně nezávisle na počtu obslužených zákazníků.

Energie roční náklady v Kč						
Energie	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vodné a stočné	3 200	3 200	3 200	3 200	3 200	3 200
Plyn	19 000	19 000	19 000	19 000	19 000	19 000
Elekřina	8 900	8 900	8 900	8 900	8 900	8 900
Celkem	31 100	31 100	31 100	31 100	31 100	31 100

Tabulka č. 9 – Roční náklady na energie v Kč bez DPH

Vila je v osobním vlastnictví a tudíž mi odpadá jeden z velkých nákladů za pronájem budovy. Další nákladovou položkou jsou služby, které se také započítávají do výkonové spotřeby. Všechny uvedené služby jsou bez DPH. V prvních dvou letech počítám s vyššími výdaji na marketing, a to především na výrobu letáků a propagačních materiálů, které bych chtěla umístit do škol a obecních domů, Welcome day neboli otevírací den s pohoštěním a šampaňským, tvorbu webových stránek a reklamu na facebooku případně instagramu, jak již

bylo popsáno v marketingovém mixu. Pojištění pro malé a střední podnikatele zahrnuje pojištění nemovitosti, zboží a interiéru, ochranu před vandalismem a poničením výlohy a odpovědnosti za újmu. Jeho výši jsem stanovila za pomoci kalkulace společnosti Kooperativa. Na fond údržby budovy přispívám ročně 10 000 Kč. O úklid prostorů se bude starat externí firma, přičemž počítám s tím, že bude třeba uklízet přibližně 4 hodiny týdně. Účet pro podnikatele si založím u společnosti mBank, která si za vedení a založení účtu ani za platební transakce neúčtuje žádné poplatky.

Služby roční náklady v Kč						
Služby	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Marketing	25 000	15 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Bankovní poplatky	0	0	0	0	0	0
Pojištění	12 380	12 380	12 380	12 380	12 380	12 380
Mobilní telefon	7 800	7 800	7 800	7 800	7 800	7 800
Internet	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000
Odpad	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Údržba budovy	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Úklid	11 520	11 520	11 520	11 520	11 520	11 520
Celkem	74 200	64 200	54 200	54 200	54 200	54 200

Tabulka č. 10 – Roční náklady na služby v Kč bez DPH

15.3 Vstupní investice a obnova šatů

Nemalou nákladovou položkou jsou také počáteční výdaje, které zahrnují vybavení interiéru, výmalbu a nákup šatů. Všechny nákupní ceny jsou uvedeny bez DPH. Jelikož žádná položka samostatně nepřekračuje hodnotu 40 000 Kč, půjdou veškeré výdaje spojené s pořízením šatů a vybavením interiéru rovnou do nákladů. Ve výsledovce pak budou zaúčtovány v oddílu spotřeba materiálu a energie a spadají tak do výkonové spotřeby. Firma tedy z účetního hlediska nebude vlastnit žádný dlouhodobý majetek.

Vstupní investice	
Vybavení interiéru	Pořizovací cena
Sedací souprava	19 990
Křesla	8 000
Koberce	28 000
Výmalba	7 000
Nádobí	2 000
Dekorace	9 000
Stojany	25 000
Osvětlení	3 000
Bíla elektronika	5 000
Zrcadla	3 000
Stůl a židle	4 500
Konferenční stůl	5 000
Záchod a umyvadlo	4 500
Obklady	5 000
Počítač	15 000
Pračka	15 000
Parní žehlička	6 500
Profesionální šicí stroj	28 000
Ramínka	7 000
Skříň	1 400
Celkem	201 890

Tabulka č. 11 – Vstupní investice v Kč bez DPH

Celý prostor svatebního salonu bude třeba nově vymalovat a vybavit kobercem, aby byl pro zákazníky příjemný a útulný. Nezbytností je také sedací souprava pro návštěvnice salonu, zrcadla a křesílka do zkušebních kabinok a především stojany na šaty a jejich osvětlení. Také je třeba zařídit toaletu a kuchyňku, alespoň základním vybavením. Šaty společenské ani plesové se nenosí do čistírny, ale budou se prát přímo v zázemí svatebního salonu, a proto do vybavení počítám i pračku a parní žehličku. Pro švadlenu a úpravu šatů na míru je pak potřeba pořídit profesionální šicí stroj.

Do nákladů na materiál jsou započítány prací prostředky, které budou třeba pro údržbu šatů, dále kosmetické a toaletní potřeby pro návštěvnice našeho salonu i zaměstnankyně a v neposlední řadě sem patří také materiál na opravu šatů. Všechny tyto náklady rostou úměrně k rostoucím tržbám.

Náklady na nákup šatů			
Šaty nákupní ceny	Kusy	Průměrná cena	Celkem
Plesové šaty celkem	57	1 121	63 900
Dlouhé	48	1 200	57 600
Krátké	9	700	6 300
Svatební celkem	87	5 845	508 500
Luxusní	32	8 500	272 000
Normální	55	4 300	236 500
Šaty celkem	144	6 405	572 400

Tabulka č. 12 – Náklady na nákup šatů v Kč bez DPH

Náklady na šaty tvoří největší položkou vstupní investice. Šaty budou čistě z hlediska nákupu rozděleny na plesové, které se dále dělí na krátké a dlouhé, a svatební, které dělím na luxusní a normální. Každá kategorie pak bude mít jinou průměrnou pořizovací cenu tak, jak je znázorněno v tabulce číslo 12. Celková investice je plánována ve výši 572 400.

Aby byl zachován going concern princip, který předpokládá věčnou životnost podniku, budu jednotlivé vybavení dokupovat ve chvíli, kdy bude končit jeho životnost. Tento výdaj pak také zaúčtuji rovnou do nákladů. S tím souvisí i tvorba fondu na údržbu interiéru, který odečtu od cash flow v posledním roce finančního plánu pro výpočet zůstatkové hodnoty podniku.

Fond na údržbu interiéru			
Vybavení interiéru	Pořizovací cena	Životnost v letech	Reninvestice
Sedací souprava	19 990	4	4 998
Křesla	8 000	4	2 000
Koberce	28 000	5	5 600
Výmalba	7 000	3	2 333
Nádoby	2 000	2	1 000
Dekorace	9 000	2	4 500
Stojany	25 000	10	2 500
Osvětlení	3 000	5	600
Bíla elektronika	5 000	4	1 250
Zrcadla	3 000	5	600
Stůl a židle	4 500	4	1 125
Konferenční stůl	5 000	4	1 250
Záchod a umyvadlo	4 500	8	563
Obklady	5 000	8	625
Počítač	15 000	3	5 000
Pračka	15 000	3	5 000
parní žehlička	6 500	5	1 300
Profesionální šicí stroj	28 000	8	3 500
Ramínka	7 000	3	2 333
Skříň	1 400	5	280
Celkem	201 890		46 357

Tabulka č. 13 – Fond na údržbu interiéru v Kč bez DPH

Podrobný přehled nutných reinvestic v jednotlivých letech je uvedený v následující tabulce. V roce 2020 budu muset investovat celkem 55 490 Kč na obnovu sedací soupravy, křesel, osvětlení, počítače a dalších věcí, což způsobilo výkyv v jinak rostoucím hospodářském výsledku.

Reinvestice								
Vybavení interiéru	Pořizovací cena	Životnost v letech	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Sedací souprava	19 990	5					19 990	
Křesla	8 000	5					8 000	
Koberec	28 000	6						28 000
Výmalba	7 000	4				7 000		
Nádobí	2 000	3			2 000			
Dekorace	9 000	3			9 000			
Stojany	25 000	10						
Osvětlení	3 000	5					3 000	
Bíla elektronika	5 000	6						5 000
Zrcadla	3 000	6						3 000
Stůl a židle	4 500	5					4 500	
Konferenční stůl	5 000	5					5 000	
Záchod a umyvadlo	4 500	10						
Obklady	5 000	10						
Počítač	15 000	5					15 000	
Pračka	15 000	6						15 000
Parní žehlička	6 500	8						
Profesionální šicí stroj	28 000	10						
Ramínka	7 000	3			7 000			
Skříň	1 400	10						
Celkem	201 890		0	0	18 000	7 000	55 490	51 000

Tabulka č. 14 – Nutné ekonomické reinvestice v jednotlivých letech

Jak jsem již nastínila v předchozí části týkající se tržeb, svatební i plesové šaty budu pravidelně obměňovat. Počítám s tím, že každý rok vyměním 20 % plesových a 25 % svatebních šatů v průměrných nákupních cenách.

Zároveň ale spolu s tím, jak meziročně porostou tržby, plánuji přikupovat šaty nové, které opět účtuji rovnou do spotřeby materiálu a energie. V posledních dvou letech již růst tržeb neočekávám a z toho důvodu jsou výdaje na nákup nových šatů nulové. V následující tabulce je znázorněno schéma nákupu nových šatů.

Náklady na nákup nových šatů								
	2016		2017		2018		2019	
	Kusy	Cena	Kusy	Cena	Kusy	Cena	Kusy	Cena
Plesové šaty	57	1 121	6	1 121	3	1 121	3	1 121
Svatební šaty	87	5 845	9	5 845	5	5 845	5	5 845
Náklady celkem	572 400		57 240		31 482		33 056	

Tabulka č. 15 – Náklady na nákup nových šatů v Kč bez DPH

Musela jsem také zvažovat, co se stane v případě, že mi zákaznice vrátí šaty poškozené nebo potřísněné například červeným vínem, které nelze vyprat. Ze zkušeností vím, že se to stává zhruba v 1 z 10 případů všech zapůjčených šatů. Nastane-li taková situace, musí se šaty dát do čistírny, případně opravit nebo vyměnit celá poškozená vrstva (pokud se jedná o krajkové šaty, náklady na opravu jsou vyšší) a z toho důvodu jsem se rozhodla zavést pokutový systém, ve kterém počítám s průměrnou výší pokuty 550 Kč. Tyto výnosy jsou také připočítávány k tržbám. V reálném provozu se nestává, že by nevěsty nevrátily šaty vůbec, jelikož při podpisu smlouvy zjišťujeme i trvalé bydliště a vyžadujeme údaje z občanského průkazu.

15.4 Mzdy

Jak jsem již popsala v kapitole o personální struktuře, v salonu budou pracovat dvě zaměstnankyně na hlavní pracovní poměr, které nastoupí hned při jeho založení, a během nadcházejících šesti let neplánuji najmout nikoho dalšího na celý úvazek. Výše mezd vychází z hodinových sazeb pro jednotlivá povolání v orlickoústeckém regionu, přičemž švadlena bude mít mírně vyšší plat než obsluha salonu, jelikož u ní předpokládám určitou kvalifikaci, preciznost a odpovědnost za kvalitu a úpravu šatů. V rámci personální struktury také počítám se studentkou, která bude pracovat pouze o víkendech a spolu se mnou bude obsluhovat zákaznice a pomáhat jim s výběrem šatů. V jejím případě jsem vycházela z hodinové hrubé mzdy pro brigádnice. Mzdové náklady uvedené v tabulce se samozřejmě ještě navýší o sociální (25 %) a zdravotní (9 %) pojištění, které za ně odvádím já jakožto zaměstnavatel. Plán mezd nepočítá s plošným navyšováním výplat o inflaci.

Roční mzdové náklady		
Mzdy	Hrubá měsíční mzda	SZP
Švadlena	16 800	5 712
Obsluha salonu	15 120	5 141
Brigádnice na DPČ	5 040	1 714

Tabulka č. 16 – Mzdové náklady

Jako formu podnikání jsem zvolila společnost s ručením omezeným a z toho vyplývá, že budu odvádět 19% daň z příjmu. Protože jsem ale v prvním roce vyprodukovala vysokou ztrátu, neplatím v letech 2017 a 2018 žádnou daň z příjmu, jelikož si uplatňuji předchozí ztrátu. Daň z příjmu tedy platím až v roce 2019, kdy se dostávám do vyšších kladných čísel. Výsledek hospodaření je rostoucí, až na výkyv v roce 2020, kdy byly nutné větší ekonomické reinvestice do interiéru.

Účetní výkaz zisku a ztrát i výkaz o cash flow jsou přílohami mé práce.

16. Stanovení hodnoty investičního projektu

Finanční plán jsem již sestavila a představila jeho hlavní a nejdůležitější části a nyní bych ráda přešla k samotnému hodnocení mého investičního projektu. Ještě než se tak stane, musím definovat veškeré potřebné vstupní informace a první z nich je analýza čistého pracovního kapitálu.

16.1 Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)

Položku čistého pracovního kapitálu potřebuji pro stanovení hodnot diskontovaných volných toků, ze kterých potom vychází i výpočet zůstatkové hodnoty.

Čistý pracovní kapitál spočítáme jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Pomáhá nám určit, jaké množství dlouhodobých zpoplatněných zdrojů potřebujeme na financování dlouhodobého majetku.

$$NWC = \text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} \quad (18)$$

Všechny vzorce pro výpočet ročního stavu zásob, pohledávek a závazků fungují na stejném principu, tedy v čitateli se nachází doba splatnosti krát náklady nebo tržby bez nebo s DPH a ve jmenovateli pak počet dní v roce.

Zásoby plánuji v měsíčním horizontu s ohledem na plesovou a svatební sezonu, kde předpokládám větší objem prodaného zboží.

$$\text{Zásoby} = \frac{30 * \text{náklady bez DPH}}{365} \quad (19)$$

Výpočet pohledávek je v tomto případě trošku složitější, a to z toho důvodu, že při půjčování šatů pracuji se systémem záloh. Abychom mohli slečně šaty závazně zarezervovat, sepíšeme smlouvu, při které uhradí 40 % z ceny půjčovaného a zbytek doplatí až při vyzvednutí šatů na svou událost. Zde předpokládám, že si slečny budou půjčovat šaty přibližně s dvouměsíčním předstihem, což je také doba splatnosti uvedená v čitateli.

$$\text{Pohledávky} = - \frac{60 * 0,6 * \text{tržby z půjčených šatů s DPH}}{365} \quad (20)$$

Závazky plynoucí z obchodní činnosti, jako jsou dodávky energií, materiálu a služeb budou platit ve standardní lhůtě 21 dní. Sociální a zdravotní pojištění a také mzdy budou vyplácet vždy se splatností 25 dní. Zároveň budou čtvrtletně odvádět daň z přidané hodnoty.

$$Závazky = \frac{21,25 \text{ nebo } 45 \text{ dní} * \text{náklady s DPH}}{365} \quad (21)$$

Hodnoty čistého pracovního kapitálu se pohybují v záporných číslech, z čehož vyplývá, že společnost z krátkodobých závazků financuje dlouhodobý majetek. NWC se pohybuje v těchto hodnotách především díky vysokým záporným pohledávkám, které vznikají kvůli výše popsanému zálohovému systému placení. V prvním roce je jeho hodnota nejvyšší, kvůli malému odvodu daně z přidané hodnoty, jelikož základ pro její výpočet snížila vysoká počáteční investice.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NWC	-124 066	-147 896	-153 239	-160 115	-159 730	-159 875

Tabulka č. 17 – Čistý pracovní kapitál v jednotlivých letech v Kč

16.2 Stanovení diskontních sazeb

Dalšími informacemi, které vstupují do výpočtu hodnoty firmy, jsou diskontní sazby WACC a r_e . Jak jsem již popsala v kapitole číslo jedenáct, určení hodnoty r_e není tak jednoduché jako získání diskontní sazby za zpoplatněné cizí zdroje, která se v mém případě rovná úrokové sazbě z dlouhodobého úvěru. Pro zjištění r_e jsem použila model CAPM, kde jsem počítala beta koeficient v závislosti na osobním zadlužení mé firmy, podle vzorce, který uvádí profesorka Kislingerová (1999, s. 163).

$$\beta_{levered} = \beta_{unlevered} * \left[1 + \frac{D * (1 - t)}{E} \right] \quad (22)$$

Výši bezrizikové sazby jsem určila podle střednědobého státního dluhopisu (ISIN: CZ0001004600, číslo emise 97), která je podle údajů České národní banky 0,45 %. Nezádluženou betu, která je určena odvětvím, a rizikovou přírážku jsem našla na stránkách damodaran.com. Svatební průmysl nespádá do žádné z uvedených kategorií, a proto jsem zvolila odvětví neurčené, jehož beta koeficient je 0,37. Hodnota přírážky za riziko pro Českou republiku je 7,34 %. Jelikož jsem tedy zohlednila konkrétní zadlužení, které se v čase mění,

budou hodnoty r_e různé pro každý rok, až do té doby, dokud nedojde ke splacení dlouhodobého bankovního úvěru. Náklady na vlastní kapitál jsem pak dále převedla na jejich reálnou hodnotu.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Reálné re	4,86%	6,74%	2,94%	1,47%	1,14%	1,14%

Tabulka č. 18 – Náklady na vlastní kapitál

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
WACC	2,99%	3,25%	2,47%	1,52%	1,14%	1,14%

Tabulka č. 19 – Vážené náklady na kapitál

16.3 FCFF a FCFE

Poslední součástí zhodnocení celého projektu je určení volných peněžních toků. Pro výpočet zůstatkové hodnoty jsem použila cash flow v posledním roce mého finančního plánu, od kterého jsem odečetla nutný reinvestiční fond na údržbu, aby byl zachován going concern princip předpokládající věčnou životnost firmy. Jelikož můj salon nemá účetně vzato žádný dlouhodobý majetek, neplynou z něj ani žádné odpisy. Výdaje na šaty nebo na údržbu interiéru, jsou účtovány rovnou do nákladů a jsou tak již obsaženy v hospodářském výsledku.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Zůstatková hodnota
EAT	-391 665	263 418	270 723	351 586	340 172	345 276	
+ odpisy	0	0	0	0	0	0	
- Δ investic	0	0	0	0	0	0	
- Δ NWC	124 066	23 829	5 343	6 876	-385	145	
+ Δ dluhu	445 051	-107 416	-109 941	-112 525	-115 170	0	
FCFE	177 452	179 832	166 125	245 938	224 618	345 421	26 166 167
EBIT (1-t)	-306 777	221 842	277 152	355 922	342 365	345 276	
+ odpisy	0	0	0	0	0	0	
- Δ investic	0	0	0	0	0	0	
- Δ NWC	124 066	23 829	5 343	6 876	-385	145	
FCFF	-182 711	245 672	282 495	362 798	341 981	345 421	26 166 167

Tabulka č. 20 – Volné peněžní toky

Díky zadlužení, je v prvním roce hodnota FCFE kladná, to znamená, že nebudu moci použít ukazatel vnitřního výnosového procenta, jelikož se jedná o nestandardní průběh cash flow a nastala by tak jedna z pastí IRR.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Zůstatková hodnota
Diskontované FCFE	169 230	160 670	144 178	210 361	189 954	288 813	21 878 049
Diskontované FCFF	-177 408	231 035	259 258	327 957	305 646	305 232	23 121 796

Tabulka č. 21 – Diskontované volné peněžní toky

NPV Equity	23 041 255
NPV Firm	24 373 516

Tabulka č. 22 – NPV

V tabulce číslo 22 je znázorněna čistá současná hodnota vlastního kapitálu, která přesahuje hranici 23 milionů Kč, a také čistá současná hodnota firmy, která je o 1 332 261 Kč vyšší. Rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli tvoří zadlužení podniku.

Takto určená hodnota podniku by vstupovala do vyjednávání o jeho tržní ceně při případném prodeji svatebního salonu.

IRR Firm	191%
-----------------	------

Tabulka č. 23 – IRR Firm

Jak jsem již zmínila, IRR pro hodnotu vlastního kapitálu nelze spočítat, kvůli nestandardnímu průběhu cash flow. Vnitřní výnosové procento pro hodnotu firmy je poměrně vysoké. I když je toto číslo velmi lákavé, je důležité si uvědomit, že otevření nového salonu na malém městě je rizikovou investicí. Stávající plán tržeb také počítá se zákazníky, které si budou ochotny za kvalitu připlatit.

Diskontovaná doba návratnosti do firmy je devět a půl měsíce. Za tuto dobu se tedy pokryje ztráta vygenerovaná v prvním roce existence podniku.

17.SWOT analýza

V této části práce provedu základní SWOT analýzu, kterou jsem popsala v kapitole číslo sedm, pro zjištění silných a slabých stránek a také možných hrozeb a příležitostí investičního projektu. Jako podnikatelka se budu chtít vyvarovat veškerých možných rizik a naopak chopit se příležitostí, které se mi nabízejí. Tyto situace jsem se pokusila znázornit v následující matici.

Interní analýza	
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none">• Kvalitní, originální a luxusní šaty• Dobrá marketingová komunikace• Dovoz zahraničních značek• Víkendová otevírací doba• Dobré umístění salonu	<ul style="list-style-type: none">• Vyšší cena půjčovního• Neznámý salon• Malé portfolio poskytovaných služeb• Malá kapacita salonu• Nezkušený management
Externí analýza	
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none">• Sledování a udržování posledních módních trendů• Navštěvování a výstava na veletrzích se svatební tematikou• Vytvoření příjemného prostředí• Rozšíření sortimentu šatů i poskytovaných služeb	<ul style="list-style-type: none">• Zákaznice si do salonu dojedou do větších měst, kde salony nabízejí také luxusní zboží• Vstup nových konkurentů na trh• Nakupování přes internetové obchody• Potřeba velkých investic do šatů• Slečny budou vracet šaty poškozené

Tabulka č. 24 – SWOT analýza

Shrnutí analýzy

Mezi silné stránky svatebního salonu Wedding Day patří především kvalitní šaty od zahraničních návrhářů, otevírací doba, která je maximálně přizpůsobena pracujícím zákaznicím a také dobrá lokace salonu. Slabými stránkami je pak malý nabízený sortiment služeb a především to, že nás zákaznice neznají.

Příležitosti spatřuji v neustálém obměňování šatů podle posledních trendů a budeme se snažit rozšířit naše portfolio služeb i o půjčování pánských obleků, zajištění svatebních oznámení, snubních prstýnků a dekorací. Jako hrozby vidím, že si potenciální zákaznice dojedou například do Pardubic nebo Prahy do větších svatebních salonů, které nabízejí větší sortiment

šatů. Další problém představují možné substituční služby, jako je nákup šatů online a v neposlední řadě se obávám toho, že nám slečny budou vracet šaty poškozené.

18. Závěr

Cílem této práce bylo zhodnocení konkrétního investičního projektu, kterým je založení svatebního salonu v obci Lukavice ve východních Čechách.

V praktické části mé práce, jsem sama sebe postavila do role investora, který zvažuje založení svatebního salonu Wedding Day. Jako formu podnikání jsem zvolila společnost s ručením omezeným. Z analýzy trhu, pro kterou jsem použila Porterův model pěti sil, vyplývá, že na trhu působí dva hlavní typy konkurence, kterými jsou svatební salony a švadleny nabízející zhotovení šatů na míru. Co se ale týče zaměření salonu Wedding Day, jedná se o lehce odlišné podniky.

Z analýzy trhu jsem vycházela při následném nastavení optimálního marketingového mixu 4P. Důležité je zdůraznit, že ceny půjčovního v mém salonu, budou lehce vyšší, než u konkurence. V rámci marketingového mixu jsem se také zabývala problematikou propagace, kde budou vynaloženy vyšší náklady v prvních dvou letech života firmy, které by měly přinést povědomí o svatebním salonu a spolu s tím i růst tržeb. Na zákaznice budu cílit tradiční formou, prostřednictvím letáků, plakátů a otevíracího dne, ale i prostřednictvím online kanálů, jako jsou instagram a facebook, kde plánuji zakoupit i cílenou reklamu.

Pro získání všech vstupních informací, potřebných pro zhodnocení investičního projektu, kterými jsou hodnoty čistého pracovního kapitálu, náklady na vlastní kapitál, vážené náklady na kapitál a diskontovaná volná cash flow, jsem sestavila podrobný finanční plán na dobu šesti let.

Abych mohla stanovit hodnotu podniku, musela jsem nejprve spočítat volné peněžní toky neboli FCFF, FCFE a zůstatkovou hodnotu, od které jsem odečetla fond na údržbu interiéru, aby byl dodržen princip nekonečné životnosti podniku. Tyto toky jsem následně diskontovala hodnotami r_e a WACC.

Při výpočtu hodnoty r_e , jsem použila model CAPM a zohlednila jsem osobní zadlužení firmy, které promítá beta koeficient, a proto jsou hodnoty nákladů na vlastní kapitál i WACC pro každý rok různé, až do doby, kdy dojde ke splacení dlouhodobého bankovního úvěru.

Náklady na vlastní kapitál a stejně tak i celkové vážené náklady na kapitál jsou nejvyšší v druhém roce existence firmy, kdy je vlastní kapitál snížen o ztrátu z předchozího roku.

Hodnota vlastního kapitálu i firmy se pohybuje v kladných číslech a tím pádem se potvrdila má hypotéza uvedená v úvodu této práce. Hodnota vlastního kapitálu přesahuje 23 milionů Kč a hodnota firmy dokonce 24 milionů Kč. Takto určená hodnota firmy by pak vstupovala do vyjednávání o jeho tržní hodnotě při případném prodeji. Vnitřní výnosové procento pro hodnotu firmy je 191 % a diskontovaná doba návratnosti do firmy je devět a půl měsíce. Hodnotu IRR a diskontovanou dobu návratnosti pro FCFE nelze spočítat, jelikož hodnota diskontovaného FCFE je v prvním roce díky zadlužení firmy kladná a při výpočtu IRR by nastala jedna z pastí vnitřního výnosového procenta, jelikož se jedná o nestandardní průběh cash flow.

Přestože výše uvedené hodnoty jsou velice lákavé a já osobně bych investorovi i případnému věřiteli doporučila projekt realizovat, je důležité zdůraznit také předpoklady, za kterých byl finanční plán sestaven. Za prvé počítám s tím, že především nevěsty budou mít poptávku po kvalitních a originálních šatech, za které si budou také ochotny připlatit. Myslím si, že se jedná o poměrně rizikový projekt především z hlediska nenaplnění očekávaného plánu tržeb, které může být zapříčiněno špatným odhadem poptávky nebo neefektivní marketingovou komunikací. Veškerá potenciální rizika a příležitosti jsem pak shrnula ve SWOT analýze v závěru mé práce.

Zdroje

Odborná literatura

- BLAŽKOVÁ, Martina, *Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy*, Praha: Grada Publishing, 2007, s. 280. ISBN 978-80-247-1535-3.
- BREALEY, R. A., MYERS S. C., *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: East Publishing, 1999. s. 971. ISBN 80-85605-24-4.
- FOTR, J., SOUČEK, I., *Investiční rozhodování a řízení projektů*, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 416 s. ISBN 978-80-246-3293-0.
- JAKUBÍKOVÁ, Dagmar, *Strategický marketing: Strategie a trendy*, 2. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, 2013. 368 s. ISBN 978-80-247-4670-8.
- KISLINGEROVÁ, Eva, *Oceňování podniku*, 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
- KOTLER, P., WONG, V., SAUNDERS, J., ARMSTRONG, G., *Moderní marketing*, 4. evropské vydání, Praha: Grada Publishing, 2007. s. 1048. ISBN 978-80-247-1545-2.
- KOZEL, R., MYNÁŘOVÁ, L., SVOBODOVÁ, H., *Moderní metody a techniky marketingového výzkumu*, 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2011. s. 304. ISBN 978-80-247-3527-6.
- MARINIČ, Pavel, *Hodnotový management ve finančním řízení*, 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2014. 260 s. ISBN 978-80-7478-406-4.
- POLÁCH, J., DRÁBEK, J., MERKOVÁ, M., POLÁCH, J., *Reálné a finanční investice*, 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012. 280 s. ISBN 978-80-7400-436-0.
- ŘEŽŇÁKOVÁ, Mária a kolektiv, *Řízení platební schopnosti podniku*, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 192 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*, 2. aktualizované a rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1.
- SRPOVÁ, J., SVOBODOVÁ, I., SKOPAL, P., ORLÍK, T., *Podnikatelský plán a strategie*, 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2011. 200 s. ISBN 978-80-247-4103-1.
- VALACH, Josef a kolektiv, *Finanční řízení podniku*, 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

WOHE, G., KISLINGEROVÁ, E., *Úvod do podnikového hospodářství*, 2. přepracované a doplněné vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 658 s. ISBN 978-80-7179-897-2.

ZAMAZALOVÁ, Marcela, *Marketing obchodní firmy*, 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2009. 240 s. ISBN 978-80-247-2049-4.

Elektronické zdroje

CENTRUM PRO REGIONÁLNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY: Regionální informační system, *Obec Lukavice* [online]. Praha, ©2012-2014 [cit. 2016-03-28]. Dostupné z: <<http://www.risy.cz//> >

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, *Oficiální stránky České národní banky*. © Česká národní banka, 2003-2016. [online]. [cit. 2016-2-23]. Dostupné z: <<http://www.cnb.cz>>

DAMODARAN, Aswath, [online]. [cit. 2016-04-10] Dostupné z: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> >

KISLINGEROVÁ, Eva, *Hodnota podniku její měření a řízení*, Acta Oeconomica Pragensia, 2005 roč. 13, č. 4, [online] [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <<https://www.vse.cz/aop/202>>

VEŘEJNÁ DATABÁZE ČESKÉHO STATISTICKÉHO ÚŘADU, *Vybrané údaje podle obcí v okrese Ústí nad Orlicí* [online]. 2011 [cit. 2016-03-28]. Dostupné z: <<https://vdb.czso.cz/> >

Přednášky

Ing. Martina Sieber, Ph.D.

Ekonomika podniku akademický rok 2013/2014 FF UK

Finanční analýza akademický rok 2014/2015 FF UK

Hodnocení investic akademický rok 2015/2016 FF UK

Seznam obrázků a tabulek

Obrázek č. 1 – Tvorba hodnoty v podniku	10
Obrázek č. 2 – Magický trojúhelník investic	13
Obrázek č. 3 – Grafické zobrazení IRR	17
Obrázek č. 4 – Nestandardní průběh cash flow	18
Obrázek č. 5 – Analýza okolí podniku	21
Obrázek č. 6 – Porterův model pěti sil.....	22
Obrázek č. 7 – Marketingový mix 4P	24
Obrázek č. 8 – SWOT analýza.....	25
Obrázek č. 9 – Hodnocení vybraných faktorů	26
Obrázek č. 10 – Sestavení cash flow nepřímou metodou	28
Obrázek č. 11 – Definice průměrných nákladů na kapitál podniku	32
Obrázek č. 12 – Personální struktura ve firmě.....	38
Tabulka č. 1 – Otevírací doba	37
Tabulka č. 2 - Cenové rozmezí půjčovního	42
Tabulka č. 3 – Umořovací plán.....	44
Tabulka č. 4 – Tržby za prodej zboží a služeb.....	45
Tabulka č. 5 – Prodejní ceny zboží v Kč bez DPH.....	45
Tabulka č. 6 – Tržby za prodej vyřazených šatů v prům. prodejních cenách v Kč bez DPH...45	
Tabulka č. 7 – Nákupní ceny zboží v Kč bez DPH	46
Tabulka č. 8 – Celkové roční náklady na prodané zboží v Kč bez DPH.....	46
Tabulka č. 9 – Roční náklady na energie v Kč bez DPH.....	46
Tabulka č. 10 – Roční náklady na služby v Kč bez DPH	47
Tabulka č. 11 – Vstupní investice v Kč bez DPH	48
Tabulka č. 12 – Náklady na nákup šatů v Kč bez DPH.....	49
Tabulka č. 13 – Fond na údržbu interiéru v Kč bez DPH.....	49
Tabulka č. 14 – Nutné ekonomické reinvestice v jednotlivých letech	50
Tabulka č. 15 – Náklady na nákup nových šatů v Kč bez DPH	50
Tabulka č. 16 – Mzdové náklady	51
Tabulka č. 17 – Čistý pracovní kapitál v jednotlivých letech v Kč	53
Tabulka č. 18 – Náklady na vlastní kapitál	54
Tabulka č. 19 – Vážené náklady na kapitál	54
Tabulka č. 20 – Volné peněžní toky	54
Tabulka č. 21 – Diskontované volné peněžní toky	55
Tabulka č. 22 – NPV.....	55
Tabulka č. 23 – IRR Firm	55
Tabulka č. 24 – SWOT analýza	56

Přílohy

Výkaz zisku a ztrát

Číslo řádku c	Označení a	TEXT b	2016	2017	2018	2019	2020	2021
01	I.	Tržby za prodej zboží	328 227	370 554	388 685	408 120	407 662	407 662
02	A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	94 062	103 468	108 642	114 074	114 074	114 074
03	+	Obchodní marže	234 165	267 086	280 044	294 046	293 589	293 589
04	II.	Výkony	844 515	920 254	966 267	1 014 580	1 014 580	1 014 580
05	II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	844 515	920 254	966 267	1 014 580	1 014 580	1 014 580
08	B.	Výkonová spotřeba	863 100	319 144	309 831	274 900	291 179	287 586
09	B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	788 900	254 944	255 631	220 700	236 979	233 386
10	B. 2.	Služby	74 200	64 200	54 200	54 200	54 200	54 200
11	+	Přidaná hodnota	215 580	868 196	936 480	1 033 726	1 016 990	1 020 583
12	C.	Osobní náklady	594 317	594 317	594 317	594 317	594 317	594 317
13	C. 1.	Mzdové náklady	443 520	443 520	443 520	443 520	443 520	443 520
15	C. 3.	Náklady na SZP	150 797	150 797	150 797	150 797	150 797	150 797
30	*	Provozní výsledek hospodaření	-378 737	273 880	342 163	439 410	422 673	426 267
43	N.	Nákladové úroky	12 929	10 462	7 937	5 352	2 707	0
48	*	Finanční výsledek hospodaření	-12 929	-10 462	-7 937	-5 352	-2 707	0
49	Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	63 503	82 471	79 794	80 991
50	Q. 1.	- splatná	0	0	63 503	82 471	79 794	80 991
52	**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-391 665	263 418	270 723	351 586	340 172	345 276
60	***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-391 665	263 418	270 723	351 586	340 172	345 276

Výkaz o cash flow

		2016	2017	2018	2019	2020	2021
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku úč. období	1 000 000	350 381	482 054	627 035	853 090	1 075 434
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-391 665	263 418	270 723	351 586	340 172	345 276
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	-12 929	-10 462	-7 937	-5 352	-2 707	0
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+)	-12 929	-10 462	-7 937	-5 352	-2 707	0
A*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	-404 594	252 956	262 787	346 234	337 465	345 276
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-140 076	-13 867	-7 865	-7 654	49	52
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	-125 489	-12 549	-6 902	-7 247	0	0
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)	-6 749	-535	-532	46	49	52
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	-7 839	-784	-431	-453	0	0
A**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	-544 670	239 089	254 921	338 580	337 514	345 328
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-544 670	239 089	254 921	338 580	337 514	345 328
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků	-104 949	-107 416	-109 941	-112 525	-115 170	0
C***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-104 949	-107 416	-109 941	-112 525	-115 170	0
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-649 619	131 673	144 981	226 055	222 344	345 328
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	350 381	482 054	627 035	853 090	1 075 434	1 420 762